



Estudo Exploratório da Evolução do Setor das Farmácias em Portugal

Por

Álvaro Manuel de Azevedo Laranjeira Vaz

Dissertação de Mestrado em Gestão e Economia de Serviços de Saúde

Orientada por:

Professor Doutor Rui Manuel Pinto Couto Viana

2016

Nota Biográfica

Álvaro Vaz é licenciado em Farmácia pela Escola Superior de Tecnologia da Saúde do Instituto Politécnico do Porto (2010).

Exerceu farmácia comunitária na Farmácia Hospital S. João (2010-2015) no Porto e na Farmácia Gaia Jardim (2015) em Vila Nova de Gaia.

Hoje em dia exerce na Farmácia Invicta (2015) em Vila Nova de Gaia.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao meu orientador de estágio, Professor Doutor Rui Couto Viana, pela paciência, disponibilidade e perseverança durante toda a realização da tese.

A todos os professores do Mestrado em Gestão e Economia de Serviços de Saúde, por me terem mostrado o outro lado da Saúde. Porque sem recursos, não se efetiva saúde.

À minha mãe, por todo o apoio no meu desenvolvimento pessoal e por ter estado sempre do meu lado nas alturas mais difíceis.

Ao meu pai, pelo sentido analítico e racional que sempre me inculuiu, que foram peça fundamental na redação da tese.

À minha futura esposa, que soube ser a força quando mais precisei, e que soube ser a paciência, durante todo este processo.

Aos meus 3 irmãos de sempre, que estão lá sempre que o dever chamar.

Aos meus 3 irmãos de farmácia, que me acompanharam na senda farmacêutica até aos dias de hoje.

Resumo

O mercado das Farmácias Comunitárias em Portugal tem sofrido um elevado número de alterações legislativas nos últimos anos. Grande parte das alterações legislativas tiveram ação direta na concorrência e nas margens comerciais da venda de medicamentos. No ano 2010 as margens comerciais foram reduzidas. Levantou-se a hipótese de existir insustentabilidade do setor. Vários estudos foram realizados indicando esta possibilidade. No entanto o número de farmácias em Portugal manteve-se quase inalterado até aos dias de hoje. Gera-se uma contradição sobre a real insustentabilidade do mercado. O nosso estudo tenta encontrar hipóteses que justifiquem esta contradição. Para isso utilizamos duas abordagens exploratórias. Numa primeira abordagem estudamos a evolução das farmácias desde o ano de 2010 a 2014. Esta evolução foi avaliada usando elementos económico-financeiros. Avaliámos a situação média de endividamento, de rentabilidade e de desempenho das farmácias. Numa segunda abordagem realizámos uma caracterização das farmácias de 2010 versus as farmácias de 2014 com boas situações económico-financeiras. A caracterização foi feita consoante a localização e dimensão da farmácia média. Observámos que em média, as farmácias com elevados graus de endividamento em 2010 tiveram evoluções mais negativas. Relativamente à rentabilidade e ao desempenho, houve em média uma evolução negativa. Esta evolução negativa não inviabiliza a rentabilidade média das empresas. Levantou-se a hipótese do endividamento ser responsável pela quebra do setor. As farmácias que possuíam boa situação económico-financeira em 2010 encontram-se em zonas urbanas, possuem um volume de negócios médio entre 1,5 M€ e os 2M€ e um número médio de trabalhadores de 7. Observámos um possível aumento de investimento. Verificámos um aumento do número de farmácias com situações económico-financeiras favoráveis em 2014, apesar da sua dimensão ter diminuído. Isto indicia a hipótese de o sector das farmácias ser sustentável apesar de ter sofrido uma redução da sua rentabilidade e do seu desempenho. Poderá ser ainda um setor com forte investimento futuro.

Abstract

The Community Pharmacy Market in Portugal has suffered a large number of law changes in the last years. Great part of this law changes had a direct action in the competition and in the commercial margin of medicine sales. In the year 2010 the commercial margins have been reduced. It was raised the hypothesis of unsustainability in the sector. Various studies were made pointing out this possibility. However, the number of pharmacies kept almost unaltered until nowadays. This leads to a contradiction about the real unsustainability of the market. Our study tries to find hypothesis that justify this contradiction. For that we used a two exploratory approaches. In the first approach we studied the pharmacies evolution from the year 2010 until 2014. This evolution was analyzed using financial and economical elements. We analyzed the average situation of debt, profitability and performance of the pharmacies. In the second approach we described the pharmacies with a good financial and economic situation from year 2010 vs. year 2014. This description was made through the location and dimension of the average pharmacy. We noted that in average the pharmacies with a large debt situation in 2010 had negative evolutions. As for the profitability and the performance, there was a negative trend. This negative trend does not derail the average profitability of the companies. It rose the hypothesis of debt as the responsible for this market reduction. The pharmacies with a good financial and economic situation in the year 2010 were located in urban areas, had an average turnover of 1,5M€ through 2M€ and an average number of workers of 7. We observed a possible increased investment. We saw a raise in the number of pharmacies with good financial and economic situation for the year 2014, despite the fact that their dimension has been reduced. This indicates the hypothesis that the pharmacy sector is sustainable despite the fact of having suffered a reduction in the profitability and the performance. This sector can still be a sector with a large future investment.

Índice

Nota Biográfica.....	ii
Agradecimentos	iii
Resumo	iv
Abstract.....	v
Índice de Tabelas	viii
Índice de Gráficos	x
Lista de Abreviaturas	xi
Introdução	1
Capítulo 1 - Demonstrações Financeiras	4
O Balanço	5
Demonstração de Resultados	7
Capítulo 2 - O que é então uma análise financeira?	9
A Metodologia de Uma Análise Económico-financeira.....	9
Capítulo 3 - O Mercado das Farmácias Comunitárias	11
Entrada no Mercado das Farmácias Comunitárias	11
Regulação de Preços	12
Mão-de-Obra Qualificada	13
Co-pagamentos de Medicamentos	13
Capítulo 4 - As Primeiras Grandes Alterações à Legislação Farmacêutica e a sua influência económica	14
Decreto-Lei 134/2005	14
O Decreto-Lei 307/2007	15
Decreto-Lei n.º 65/2007	16
O Memorando de Entendimento da <i>Troika</i>	16

Capítulo 5 – Revisão de Literatura	20
Avaliação Económica e Financeira do Setor das Farmácias – Universidade de Aveiro	20
Revisitar o Estudo “A situação concorrencial no sector das farmácias de 2005” – Universidade Nova de Lisboa.....	21
Capítulo 6 – A Situação Atual do Mercado	23
Capítulo 7 – Objetivo do Estudo.....	26
Metodologia	26
Capítulo 8 – Seleção da Amostra.....	30
Capítulo 9 – Evolução das Farmácias de 2010 a 2014	32
Análise das Farmácias com Boa Situação Económico-financeira.....	32
Análise das Farmácias com Má Situação Económico-Financeira	37
Capítulo 10 – Caracterizar as Farmácia de 2010 vs. 2014.....	39
Localização e Demografia	39
Dimensão e Tipo de Sociedade.....	47
Capítulo 11 – Discussão de Resultados	53
Bibliografia	55

Índice de Tabelas

Tabela 1- Demonstração de Resultados.....	7
Tabela 2 - Representação das Margens de Lucro sobre os Medicamentos do ano 2010 ao ano 2014.....	19
Tabela 3 - Representação da distribuição dos Escalões no estudo "Avaliação Económica e Financeira do Setor das Farmácias"	20
Tabela 4 - Evolução do número de farmácias de 2010 a 2014	23
Tabela 5 - Estratégia de Pesquisa para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010.....	33
Tabela 6 - Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Boa-Situação Económico-Financeira em 2010.....	34
Tabela 7 - Estratégia de Pesquisa das Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014.....	35
Tabela 8- Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Boa-Situação Económico-Financeira em 2014.....	35
Tabela 9 - Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Má Situação Económico-Financeira em 2010.....	37
Tabela 10 - Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Má Situação Económico-Financeira em 2014.....	37
Tabela 11 - Estratégia de Pesquisa para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010.....	40
Tabela 12- Resultados sobre a Localização e Demografia para o ano de 2010.....	41
Tabela 13 - Resultados sobre a Localização e Demografia por Concelho para o ano de 2010	42
Tabela 14 - Resultados sobre a Localização e Demografia para o ano de 2010 considerando o Poder de Compra	43

Tabela 15 - Estratégia de Pesquisa para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014.....	44
Tabela 16 - Resultados sobre a Localização e Demografia para o ano de 2014.....	45
Tabela 17 - Resultados sobre a Localização e Demografia para o ano de 2014 por Concelho considerando o Poder de Compra.....	46
Tabela 18 - Poder de Compra <i>Per Capita</i> nos Concelhos de Braga, Oeira e Sinta.....	47
Tabela 19 - Tipos de Sociedades para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010.....	48
Tabela 20 - Tipos de Sociedades para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014.....	49
Tabela 21 - Valor Médio das Características das Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010	50
Tabela 22 - Valor Médio das Características para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014	51

Índice de Gráficos

Gráfico 1- Despesa Total Produtos Farmacêuticos em Portugal	17
Gráfico 2 - Insolvências e Penhoras em 2012 e 2016.....	24

Lista de Abreviaturas

AC – Autoridade da Concorrência

ANF – Associação Nacional de Farmácias

BvD – Bureau Van Dijk

CEFAR - Centro de Estudos e Avaliação em Saúde

DF – Demonstrações Financeiras

INE – Instituto Nacional de Estatística

MSRM – Medicamentos Sujeitos a Receita Médica

MNSRM – Medicamentos Não-Sujeitos a Receita Médica

OECD – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PME – Pequena e Média Empresa

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

SNS – Serviço Nacional de Saúde

Introdução

Nos últimos tempos, generalizou-se a ideia de que as farmácias se tinham tornado insustentáveis.

Muitas foram as notícias divulgadas através dos meios de comunicação social. Declarações de vários *stakeholders* denunciavam que as alterações efetuadas levariam ao fim do setor das farmácias comunitárias.

Desde o Programa de Assistência Financeira, muitas alterações legislativas foram impostas ao setor. Estas alterações incidiam na tentativa de redução de gastos para o Estado com os medicamentos. O Memorando da *Troika* foi considerado um dos maiores precursores da redução dos gastos com medicamentos e muito criticada pela Associação Nacional de Farmácias. A ANF questionou fortemente o impacto destas alterações na sustentabilidade das farmácias. Pôs também em causa o acesso ao medicamento por parte dos cidadãos.

Ao fim de 5 anos o setor não aparenta ter se extinguido, nem dar sinais de o fazer. Na área metropolitana do Porto tem se verificado a abertura de novas farmácias. Aparentemente novos grupos de farmácias têm surgido e aparentam estar em crescimento. São o caso das Farmácias Holon e da Farmácia Sá da Bandeira.

Estamos perante um contraditório. Um setor não se pode declarar em declínio e falência, quando há indícios de aumentos de investimento.

É desta ideia de contradição que parte a motivação do nosso trabalho. Queremos tentar perceber o que se passou nos últimos anos, no setor das farmácias comunitárias.

Este trabalho será um estudo exploratório com o objetivo de verificar as características das farmácias em Portugal e analisar a sua evolução.

Iremos fazer uma primeira abordagem à evolução económico-financeira do mercado das farmácias comunitárias de 2010. Verificaremos a sua reação a estas alterações e exploraremos as hipóteses explicativas dessa reação. Analisaremos a evolução até ao ano de 2014.

Não sendo uma análise económico-financeira propriamente dita, iremos usar para este estudo os dados existentes nas demonstrações financeiras das farmácias. É através deste

tipo de informação fidedigna e disponível para todos os cidadãos que poderemos quantificar as características de uma empresa.

Numa segunda abordagem tentaremos caracterizar as farmácias de 2010 vs. 2014. Usaremos as demonstrações financeiras para caracterizar o que é uma farmácia com uma boa situação económico-financeira em 2010 e verificaremos as diferenças para uma farmácia com uma boa situação económico-financeira para o ano de 2014.

O texto estará dividido em duas partes:

Na 1ª Parte teremos uma revisão bibliográfica sobre análise financeira e o mercado das farmácias comunitárias.

A 1ª Parte será constituída por uma abordagem teórica sobre as demonstrações financeiras, o Sistema de Normalização Contabilística e sobre que conclusões podemos obter com uma análise financeira. Elaboraremos uma explicação das definições inerentes às demonstrações financeiras e às análises financeiras possíveis de realizar. Abordaremos o mercado das farmácias comunitárias e as suas características especiais. Iremos abordar as principais alterações legislativas que alteraram os pressupostos deste mercado ao longo dos últimos anos. Analisaremos alguns estudos sobre o assunto.

Na 2ª Parte partiremos para o estudo exploratório propriamente dito. Analisaremos a metodologia de obtenção das demonstrações financeiras, elaboraremos a metodologia da análise para as 2 abordagens pretendidas e deduziremos as nossas hipóteses.

Parte I – Análise Bibliográfica

Capítulo 1 - Demonstrações Financeiras

Como vimos na introdução, é pertinente percebermos o que são estes elementos económico-financeiros e de onde derivam. Tendo em vista a análise de elementos económico-financeiros é necessário compreendê-los.

É importante estudarmos a composição, o significado e onde poderemos encontrar estes elementos económico-financeiros. As demonstrações financeiras têm um papel central na caracterização de uma empresa quer na sua constituição quer no seu desempenho. (Aviso 15652/2009)

Comecemos então por perceber o que é uma demonstração financeira.

Toda e qualquer empresa em Portugal é obrigada a apresentar um conjunto de informações financeiras sobre as suas atividades. Existe um grupo de normas para a redação destas informações. Ao sistema de normas dá-se o nome de Sistema de Normalização Contabilística. (DL 158/2009) Estas informações financeiras têm como objetivo proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade. Entenda-se empresa. Esta informação tem que ser útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões. Ao conjunto destas informações dá-se o nome de Demonstrações Financeiras. (Aviso 15652/2009)

Apesar da obrigatoriedade, as demonstrações financeiras são úteis para a utilização interna das empresas. São usadas como ferramenta de apoio à gestão. Podem também ser úteis para utilização externa, seja para efeitos fiscais, de investimento, de mercado e outros. (Moreira, 2001)

Contudo, as demonstrações financeiras não proporcionam toda a informação de que os utilizadores possam necessitar. As demonstrações financeiras retratam os efeitos financeiros de acontecimentos passados e não futuros. As demonstrações financeiras também não proporcionam necessariamente informação não financeira. (Aviso 15652/2009)

Um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui normalmente:

- Um balanço;
- Uma demonstração dos resultados;

- Uma demonstração das alterações na posição financeira;
- Uma demonstração de fluxos de caixa;
- Notas e outras demonstrações e material explicativo que constituam parte integrante das demonstrações financeiras. (Aviso 15652/2009)

Os elementos das demonstrações financeiras interrelacionam-se entre si. Cada um deles reflete aspetos diferentes das mesmas transações e/ou outros acontecimentos. Apesar de cada elemento proporcionar informação distinta dos outros, é provável que nenhum elemento sirva um propósito único só por si. Necessita de ser relacionado com os outros elementos para obtermos uma conclusão. (Aviso 15652/2009)

Existem algumas empresas que são consideradas pequenas entidades. As pequenas entidades são dispensadas de apresentar a demonstração das alterações no capital próprio e a demonstração dos fluxos de caixa. (DL 158/2009)

São consideradas pequenas entidades as empresas que não ultrapassem dois dos três limites seguintes:

- Total de balanço: € 1 500 000;
- Total de vendas líquidas e outros rendimentos: € 3 000 000;
- Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50 (Lei 20/2010)

O Balanço

A informação proporcionada por um balanço é principalmente informação acerca da posição financeira. (Aviso 15652/2009)

“A posição financeira de uma entidade é afetada pelos recursos económicos que ela controla, pela sua estrutura financeira, pela sua liquidez e solvência, e pela sua capacidade de se adaptar às alterações no ambiente em que opera.” (Aviso 15652/2009) Isto representa na generalidade a composição da empresa.

“A informação acerca dos recursos económicos controlados pela entidade e a sua capacidade no passado para modificar estes recursos é útil na predição da capacidade da entidade para gerar no futuro caixa e equivalentes de caixa.” (Aviso 15652/2009) Os recursos económicos são utilizados pelas empresas para a execução da sua atividade.

“A informação acerca da estrutura financeira é útil na predição de futuras necessidades de empréstimos e de como os lucros futuros e fluxos de caixa serão distribuídos entre os que têm interesses na entidade; é também útil ao predizer que sucesso a entidade provavelmente terá em conseguir fundos adicionais.” (Aviso 15652/2009) A estrutura financeira verifica o grau de endividamento da empresa. Verifica se o seu financiamento é feito através de capitais próprios ou alheios.

“A informação acerca da liquidez e solvência é útil na predição da capacidade da entidade para satisfazer os seus compromissos financeiros à medida que se vencerem. A liquidez refere-se à disponibilidade de caixa no futuro próximo depois de ter em conta os compromissos financeiros durante este período.” (Aviso 15652/2009) A liquidez reflete a capacidade de a empresa possuir dinheiro em caixa no imediato. Esta capacidade pretende satisfazer os pagamentos de curto prazo.

“A solvência refere-se à disponibilidade de caixa durante o prazo mais longo para satisfazer os compromissos financeiros à medida que se vençam.” (Aviso 15652/2009) A solvência por outro lado representa a capacidade de gerar dinheiro no longo prazo.

“Os elementos diretamente relacionados com a mensuração da posição financeira são os ativos, os passivos e o capital próprio. São definidos como segue:”

- “Ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de acontecimentos passados e do qual se espera que fluam para a entidade benefícios económicos futuros”; ou seja, o Ativo representa os recursos económicos referidos anteriormente.
- “Passivo é uma obrigação presente da entidade proveniente de acontecimentos passados, da liquidação da qual se espera que resulte um exfluxo de recursos da entidade incorporando benefícios económicos;” ou seja, são as obrigações que a empresa tem. A liquidez e a solvência estão intimamente ligados com o passivo. Quanto maior o passivo, maior a necessidade de liquidez e/ou solvência. Liquidez em situações de curto prazo, solvência em situações de longo prazo.
- Capital próprio é o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzir todos os seus passivos.” (Aviso 15652/2009) ou seja, representa a diferença entre o Ativo e o Passivo.

Demonstração de Resultados

Se o balanço demonstra a situação patrimonial da empresa, a demonstração de resultados mostra a situação operacional da empresa. (Nabais *et al*,2010)

A informação acerca do desempenho é dada principalmente na demonstração de resultados. (Aviso 15652/2009)

“A informação acerca do desempenho é útil na predição da capacidade da entidade gerar fluxos de caixa a partir dos seus recursos básicos existentes. É também útil na formação de juízos de valor acerca da eficácia com que a entidade pode empregar recursos adicionais.” (Aviso 15652/2009) Ou seja, a informação sobre o desempenho diz-nos como se utilizaram os recursos económicos para a obtenção de resultados.

Em seguida apresenta-se uma demonstração de resultados de uma empresa. Podemos verificar como se apresentam as informações de desempenho. Estes elementos descrevem a utilização dos recursos económicos durante a atividade passada da empresa. Neste caso concreto ao longo de 5 períodos:

Demonstração dos resultados					
Rendimentos e gastos					
Vendas e serviços prestados	5.742.648	5.068.822	4.895.870	5.124.237	5.646.799
Subsídios à exploração	37.658	19.977	n.a.	n.a.	n.a.
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	35.681	62.147	2.543	56.351	-134.927
Variação nos inventários da produção	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Trabalhos para a própria entidade	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	4.168.206	3.450.191	3.579.268	3.649.549	3.972.171
Fornecimentos e serviços externos	326.504	338.039	286.438	376.484	407.323
Gastos com o pessoal	650.567	568.773	695.578	678.763	693.236
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	n.a.	41.335	n.a.	44.473	n.a.
Provisões (aumentos/reduções)	74.314	n.a.	n.a.	n.a.	-256
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.261.070
Imparidades-outras (perdas/reversões)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Aumentos/reduções de justo valor	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Outros rendimentos e ganhos	286.210	212.937	221.378	246.921	221.392
Outros gastos e perdas	184.300	136.550	91.451	84.266	216.451
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	698.305	828.995	467.057	593.974	-816.731
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	225.995	269.217	222.683	143.933	151.454
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Resultado antes de gastos de financiamento e impostos	472.311	559.778	244.374	450.041	-968.185
Juros e rendimentos similares obtidos	2.558	7.373	10.837	16.082	58.727
Juros e gastos similares suportados	181.313	211.402	246.535	202.964	107.562
Resultado antes de impostos	293.556	355.749	8.677	263.159	-1.017.020
Imposto sobre o rendimento do período	63.330	84.663	41.761	86.439	121.713
Resultado líquido do período	230.226	271.085	-33.085	176.720	-1.138.733

Tabela 1- Demonstração de Resultados (Fonte: Elaboração Própria, BvD)

“O lucro é frequentemente usado como uma medida de desempenho ou como a base para outras mensurações, tais como o retorno do investimento ou os resultados por ação. Os elementos diretamente relacionados com a mensuração do lucro são rendimentos e gastos.” (Aviso 15652/2009) O lucro é representado numa demonstração de resultados como o “Resultado Líquido do Período”. Como podemos verificar, é o último elemento de uma demonstração de resultados.

Na definição vimos que o lucro é proveniente dos rendimentos e dos gastos.

Os Rendimentos são aumentos nos benefícios económicos durante o período contabilístico. Podem ser representados por entradas de capital, aumentos dos recursos económicos ou diminuições de passivos com aumento do capital próprio. (Aviso 15652/2009) Pressupõe-se que estas diminuições de passivos não sejam originadas por pagamentos. Pois é nessa categoria que se inserem os gastos.

Os Gastos são diminuições nos benefícios económicos durante o período contabilístico. Podem ser saídas de capital, depreciações de ativos ou aumento de passivos que resultem em diminuições do capital próprio. (Aviso 15652/2009) As depreciações estão relacionadas com perda de valor dos recursos económicos e o aumento de passivo com contração de dívida.

Capítulo 2 - O que é então uma análise financeira?

A análise financeira é um processo que utiliza um conjunto de técnicas para avaliar e interpretar a situação económico-financeira de uma empresa. Esta análise utiliza as Demonstrações Financeiras. Centra-se em questões como o equilíbrio financeiro, a rendibilidade dos capitais, o crescimento e o risco da empresa. (Neves, 1995)

Quando se faz uma análise financeira deve sempre propor-se um objetivo. É o objetivo da análise que define quais as técnicas mais indicadas para obtermos esse objetivo. Normalmente, o objetivo primordial é apreender a evolução económico-financeira futura da empresa. (Moreira, 2001) Muito semelhante ao estudo que nos propomos a fazer.

No entanto, dependendo da posição do analista podemos ter perspetivas diferentes na análise. A análise será diferente se for um credor, que procurará analisar a liquidez futura para que a empresa honre os seus compromissos. Será diferente se for um acionista, que procura analisar o aumento do capital próprio da empresa. (Moreira, 2001)

Como referido, diferentes analistas terão diferentes perceções da análise. Dessas diferentes perceções derivam diferentes técnicas a ser usadas durante a análise. (Neves, 1995)

Apesar de o dever do analista ser o de tentar ser o mais objetivo possível, a análise tem sempre um lado criativo. (Moreira, 2001) Esse lado vem da possibilidade de o analista escolher as técnicas e derivar as suas conclusões, quando por vezes os dados podem não ser tão claros quanto à sua informação deduzida. (Moreira, 2001)

A Metodologia de Uma Análise Económico-financeira

Uma análise económico-financeira de uma empresa deve seguir uma metodologia organizada. É proposta a realização de um conjunto de etapas para a realização de um plano de trabalho que permita a análise. Não sendo a proposta dogmática, uma análise pode ter as seguintes etapas (Moreira, 2001):

- Recolha dos Relatórios e das Demonstrações Financeiras da Empresa
- Recolha de Informação Não-Financeira da Empresa
- Recolha sobre a Envolvente Económica da Empresa

- Tomar Contacto Com o Relatório da Empresa e Fazer uma Primeira Leitura às Demonstrações Financeiras
- Efetuar uma Primeira Análise da “Qualidade dos Resultados”
- Ajustar a Metodologia de Análise
- Selecionar as Técnicas e Instrumentos Adequados à Análise

Para o nosso trabalho, esta metodologia não se poderá aplicar estritamente. Uma vez que tentaremos estudar o mercado e não apenas uma farmácia, algumas adaptações têm que ser feitas.

No entanto, existe um encadeamento lógico que pode ser utilizado para a análise exploratória a que nos propomos. Pretendemos obter as informações económico-financeiras para que possamos explorar as hipóteses. Nesse aspeto, a metodologia de uma análise financeira parece ser adequada.

Desta forma começaremos por utilizar a seguinte metodologia:

- Recolha de Informação Não-Financeira do Mercado das Farmácias;
- Recolha de Informação Sobre a Envolvente Económica do Mercado das Farmácias;
- Recolha de Demonstrações Financeiras de Farmácias em Portugal Continental, Açores e Madeira;
- Realizar uma metodologia adequada ao estudo exploratório
- Selecionar as Técnicas e Instrumentos Adequados à Análise
- Concluir Resultados

Capítulo 3 - O Mercado das Farmácias Comunitárias

O Mercado das Farmácias Comunitárias é um mercado que tem como objetivo prosseguir uma atividade de saúde e de interesse público. Ele assegura a continuidade dos serviços que são prestados aos utentes. É das competências das farmácias comunitárias, a dispensa de medicamentos, bem como o seu aconselhamento, aprovisionamento e gestão. (DL 307/2007)

As farmácias são empresas de comércio a retalho de produtos farmacêuticos, segundo o seu código de atividade económica. (INE, 2007) De um ponto de vista económico as farmácias efetuam transações comerciais de produtos farmacêuticos e de serviços farmacêuticos.

Até 2007 o mercado das farmácias comunitárias era um oligopólio regulado. Ou seja, existiam poucos intervenientes a providenciar a oferta. Essas características não eram derivadas diretamente das leis da oferta e da procura, mas sim por imposições legais regulatórias.

A sua regulação passava por:

- Restrições à entrada no mercado;
- Preços de Medicamentos Sujeitos a Receita Médica regulados;
- Formação Profissional e Académica Obrigatória;
- Co-pagamentos de medicamentos

Entrada no Mercado das Farmácias Comunitárias

O mercado das farmácias comunitárias possui restrições à entrada no mercado desde a sua existência. Desde a década de 60, os alvarás das farmácias tinham que ser atribuídos pela Direção Geral de Saúde, através de requerimento. Seriam então atribuídos exclusivamente a Farmacêuticos, sendo restritos a 1 alvará por Farmacêutico. (Lei 2125/1965) (DL 48547/1968) Nesta altura a propriedade das farmácias era restrita a Farmacêuticos. Não era permitida a propriedade por outros indivíduos nem sociedades comerciais.

Esta regulamentação colocava o poder de decisão da entrada no mercado nas mãos do Estado. Cabia apenas ao Estado a decisão de abertura das farmácias bem como da sua localização.

Desta forma, o número de farmácias existentes em Portugal pouco ou nada variava ao longo dos tempos. Como veremos mais à frente, grandes alterações legais foram feitas nesta matéria.

Regulação de Preços

Uma farmácia efetua ações de compra e venda de produtos. Estes produtos podem ter diferentes classificações. Alguns exemplos dessas classificações são suplementos alimentares, dispositivos médicos, dermocosmética e medicamentos. Os medicamentos podem ser sujeitos a receita médica ou não sujeitos a receita médica. (DL 307/2007). Para os devidos efeitos desta análise iremos considerar 2 grandes grupos de produtos: os produtos de preço regulado e os produtos de preço livre.

Os produtos de preço regulado são, na sua maioria, medicamentos sujeitos a receita médica (MSRM). Os MSRM são produtos que têm o seu preço fixado pelo Estado. O preço para cada medicamento é igual de norte a sul do país. (Barros,2013)

Os produtos de preço livre podem ter os seus preços alterados para diferentes farmácias. O preço destes produtos é fixado por cada farmácia, como entender. (Infarmed, 2016)

90% do volume de negócios de uma farmácia é feito através da venda de medicamentos. (Rodrigues *et al.*,2005) Desde 1988, os medicamentos sujeitos a receita médica possuem preços regulados por imposição do Estado. (Portaria 548/1988) (Portaria 29/1990)

Sendo a maior parte do volume de vendas das farmácias, a venda de MSRM não constitui um fator concorrencial através do preço. A falta de fator concorrencial deve-se ao facto de os preços dos MSRM serem iguais em todo o país e de serem a maior parte do volume de vendas. Ainda na década de 60 era proibida qualquer tipo de concorrência comercial entre farmácias. (DL 48547/1968)

Continuávamos perante uma situação de falta de concorrência.

Mão-de-Obra Qualificada

Numa farmácia comunitária, os recursos humanos utilizados são altamente qualificados. Desde que existe legislação farmacêutica, em cada farmácia tem que existir pelo menos um diretor técnico. (DL 48 547/1968) O diretor técnico tem que ser um farmacêutico. Hoje em dia todos os profissionais têm que possuir formação superior em farmácia. A execução de todas as atividades inerentes ao circuito do medicamento necessita dessa certificação. (DL 307/2007)

Co-pagamentos de Medicamentos

O SNS providencia um sistema de comparticipação de medicamentos. O sistema de comparticipação consiste no pagamento de parte ou totalidade do medicamento de um utente, pelo Estado. (DL 157/88) (DL 118/92)

A existência do sistema de comparticipações atua como um seguro que protege os utentes do risco financeiro. (Barros,2013) Ou seja, mesmo que um utente venha a precisar de medicamentos de preço elevado, que excedam o seu limite orçamental, o utente poderá na mesma comprá-los. O Estado providenciará o pagamento do valor restante.

No entanto, o sistema de comparticipação de medicamentos pode distorcer a forma como as companhias farmacêuticas decidem os preços. O Estado fixa o preço máximo a praticar num medicamento, mas poderá não ter acesso a toda a informação disponível para decidir o preço viável (Barros,2013). Por isto, as companhias farmacêuticas ficam em posição de inflacionar o preço injustificadamente. Essa inflação verifica-se, não só pela formação dos preços referida mas também, pelo facto de os utentes conseguirem adquirir os medicamentos mais caros através do sistema de comparticipações.

De facto, nos casos em que existe a totalidade da comparticipação, o elemento preço não constitui efeito de escolha sobre a compra de medicamentos. (Barros, 2013)

Capítulo 4 - As Primeiras Grandes Alterações à Legislação Farmacêutica e a sua influência económica

Como pudemos ver no capítulo anterior, o mercado das farmácias era extremamente regulado. Não era permitida a concorrência e grande parte do volume de vendas era pago pelo Estado. Desta forma era permitido que as pessoas com menor possibilidade financeira adquirissem os medicamentos de custo elevado. As farmácias em geral podiam continuar a possuir níveis de faturação elevados.

As farmácias eram negócios extremamente lucrativos. Apesar de terem gastos elevados possuíam rendimentos elevados também. Apenas os custos para o Serviço Nacional de Saúde eram elevados.

A partir de 2005, surgiram os primeiros estudos que indicavam uma necessidade de alteração ao setor farmacêutico. (Rodrigues *et al*,2005)

Foi a partir de 2005 que surgiram as primeiras alterações ao setor.

Motivado pela modernização do sector farmacêutico, bem como pela necessidade de acompanhamento das diretrizes europeias (DL307/2007), o XVII Governo Constitucional promoveu, junto da Assembleia da República, um conjunto de alterações à legislação farmacêutica.

Veremos algumas das legislações mais relevantes.

Decreto-Lei 134/2005

O decreto-lei 134/2005 visa estabelecer o regime de venda de Medicamentos Não Sujeitos a Receita Médica (MNSRM) fora das farmácias. O objetivo era liberalizar e induzir a redução dos preços, através do aumento da concorrência. (DL 134/2005).

Esta medida viria a aumentar o número de estabelecimentos que vendessem MNSRM. Aumentando a permeabilidade da entrada no mercado, aumentaria a concorrência. Desta forma potenciar-se-ia a redução de preços, diminuindo os lucros das farmácias.

O Decreto-Lei 307/2007

Em 2007 foi realizada a primeira grande alteração ao setor farmacêutico. Foi revista a legislação antiga, que datava da década de 60 na sua maioria, e que pouco representava a situação atual. Também não acompanhava os tempos modernos. (DL 307/2007).

O Decreto-Lei 307/2007 impôs um carácter concorrencial nas farmácias. Visava alterar vários fatores que influenciavam o mercado.

Esses fatores eram:

- Liberalização da Propriedade
- Alargamento do Horário de Funcionamento
- Aumento do Quadro Farmacêutico Mínimo

Liberalização da Propriedade

Em 2007, a propriedade de uma farmácia poderia ser afeta a qualquer indivíduo singular ou sociedade comercial. (DL 307/2007) Perde-se a obrigatoriedade e exclusividade da propriedade de uma farmácia pertencer a um farmacêutico. Gera-se uma abertura do mercado a novos intervenientes, facilitando a entrada no mercado.

Este Decreto-Lei permitiu o aumento do número limite de farmácias por pessoa (singular ou coletiva). Estabeleceu o limite de propriedade em 4 farmácias por pessoa. Anteriormente o limite era de 1 farmácia por farmacêutico, como observamos. Esta alteração levou a uma nova dinâmica de mercado e levou a criação de grupos de farmácias.

Com estas duas medidas gera-se uma abertura à concorrência com o aumento do número de intervenientes.

Alargamento do Horário de Funcionamento

Derivado deste Decreto-Lei procedeu-se à alteração do horário de funcionamento das farmácias. O horário de funcionamento das farmácias passou a ter um limite mínimo de 55 horas semanais. (DL 53/2007) A adaptação a este novo regime de horário levou a um aumento do quadro de pessoal obrigatório. Com a obrigatoriedade de permanência de um farmacêutico durante o funcionamento da farmácia (DL 307/2007), esta alteração origina

a obrigatoriedade de pelo menos 2 farmacêuticos por farmácia. Anteriormente bastava apenas a existência do Diretor Técnico.

O aumento do quadro de trabalhadores leva a um aumento dos custos com recursos humanos.

Decreto-Lei n.º 65/2007

O Decreto-Lei 65/2007 veio revogar a Portaria 29/1990 no que concerne a formação de preços. Veio introduzir mais um país de referência na formação de preços (Grécia) e vem introduzir o Regime Especial Aplicável aos Medicamentos Genéricos. Este regime garantia que os medicamentos genéricos teriam que ter no mínimo uma redução de 35% (ou 20% em medicamentos de valor inferior a 10€) do valor do PVP do medicamento de marca que lhes deu origem. Esta medida visava a redução da despesa em saúde. (DL 65/2007)

Esta medida viria a reduzir o volume de negócios das farmácias. A substituição dos medicamentos de marca pelos medicamentos genéricos, leva a uma redução do valor faturado. Esta redução de volume de negócios não seria acompanhada pela redução dos custos fixos. A manutenção dos gastos com redução dos rendimentos leva a uma diminuição dos lucros das farmácias.

A introdução destes 3 decretos-lei promoviam o aumento de custos fixos da farmácia, a redução do volume de vendas e o aumento da concorrência.

O Memorando de Entendimento da *Troika*

Avaliando o impacto das alterações legislativas do capítulo anterior, notamos que a despesa em produtos farmacêuticos sofreu um progressivo abrandamento desde 2007 e uma redução da despesa até 2011. Estas indicações poderão ser justificadas pelo aumento da concorrência e pela diminuição dos preços dos medicamentos.

Apresentamos agora um gráfico representativo da evolução da despesa com produtos farmacêuticos em Portugal nos últimos anos.

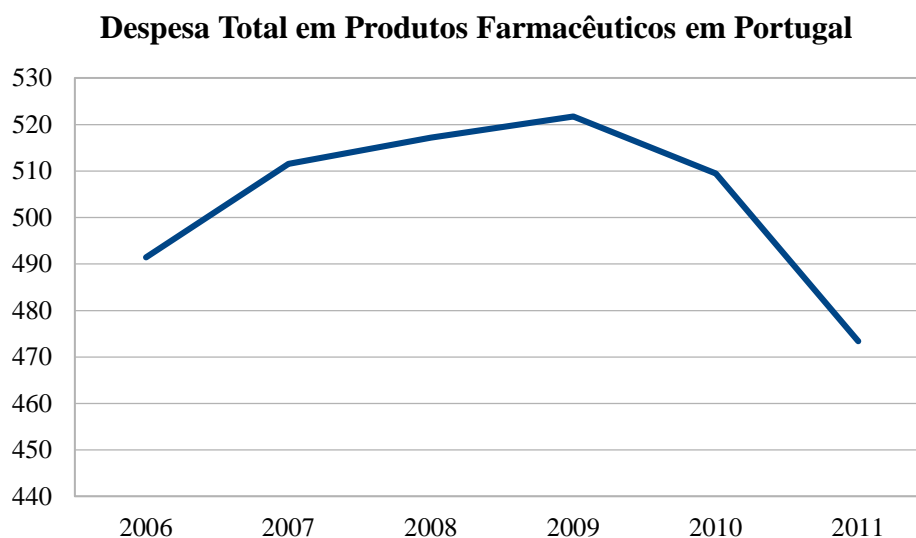


Gráfico 1- Despesa Total em Produtos Farmacêuticos em Portugal (Fonte:OECD,2015)

De 2006 para 2007 existe um aumento de despesa em medicamentos na ordem dos 21\$/capita. De 2007 para 2008 apenas um aumento de 5\$/capita. De 2008 para 2009 um aumento de 5\$/capita sendo o último aumento a ser registado. Isto poderá estar relacionado com as alterações legislativas que veremos a seguir.

Em 2011, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia vieram a Portugal para negociar um pedido de ajuda financeira. (MoU,2011) Decorrente destas negociações, foi realizado um documento, entre o Governo Português e estas 3 instituições. Esse documento propunha linhas de orientação, com alterações legislativas, para cumprir com os compromissos estabelecidos.

Este documento compreendia algumas alterações à legislação farmacêutica com influência direta na formação dos preços dos medicamentos. (MoU,2011)

Enunciando:

"3.54 - Estabelecer o preço máximo do primeiro genérico introduzido no mercado em 60% do preço do medicamento de marca com uma substância ativa similar." (MoU,2011)

Com esta medida existe uma redução em 5% do valor máximo que pode existir no medicamento genérico. Esta medida conduziria à redução do volume de vendas das farmácias. Seria então aprovada a lei que estabeleceria que o preço do medicamento

genérico seria inferior em 50% do PVP do medicamento de marca que lhe deu origem. (DL 112/2011)

"3.55 - Rever o sistema atual de preços de referência baseado em preços internacionais, alterando os países de referência para os três países da UE com os níveis de preços mais baixos ou para países com níveis comparáveis em termos de PIB *per capita*". (MoU, 2011)

Esta medida pretendia uma atualização dos preços de referência de anualmente. Os países de referência viriam a ser determinados por portaria anualmente. (DL 112/2011). Desta forma, os preços de referência a praticar seriam os mais baixos possíveis, todos os anos.

"3.62 - Alterar o cálculo das margens de lucro para instituir uma margem comercial regressiva e um valor fixo para as empresas distribuidoras e para as farmácias, na base da experiência adquirida noutros Estados Membros. O novo sistema deverá assegurar uma redução na despesa pública com medicamentos e incentivar a venda de medicamentos menos dispendiosos. O objetivo é que lucros menores na distribuição contribuam, pelo menos, com um mínimo de 50 milhões de euros para a redução da despesa pública em medicamentos." (MoU, 2011)

Esta medida foi a que veio determinar o maior impacto na descida da faturação das farmácias. (Barros *et al.*, 2012) As margens comerciais seriam regressivas, verificando-se uma grande redução nas margens comerciais.

Em 2010 a margem comercial para todos os medicamentos era de 20% (DL 48-A/2010).

Em 2011 passaria a ser regressiva para medicamento com preços até 5 euros e a partir dos 50 euros, respetivamente, 27,9% e 18,4%. Estabelecia-se um valor absoluto de 10,35€ para valores acima dos 50€. (DL 112/2011)

Em 2014 a margem comercial máxima passaria a ser de 5,58% acrescida de um valor fixo, para medicamentos com PVA (Preço de Venda a Armazenista) até 5€. (DL 19/2014)

Esta margem iria sendo reduzida à medida que o valor do PVA fosse aumentando.

De notar que estas alterações incidiam exclusivamente sobre os medicamentos com preço regulado. É o caso dos MSRM.

Em seguida apresentamos um quadro exemplificativo destas alterações legislativas:

Alterações Legislativas às Margens Comerciais			
	DL 48-A/2010 (20% de Margem)	DL 112/2011 (Margem regressiva)	DL19/2014 (2ª Alteração às margens regressivas)
5€	$5€ + 20\% = 6€$	$5€ + 27,9\% = 6,395€$	$5€ + 5,58\% + 0,63€ = 5,909€$
7€	$7€ + 20\% = 8,40€$	$7€ + 25,7\% = 8,799€$	$7€ + 5,51\% + 1,31€ = 8,696€$
10€	$10€ + 20\% = 12€$	$10€ + 24,4\% = 12,44€$	$10€ + 5,36\% + 1,79€ = 12,326€$
20€	$20€ + 20\% = 24€$	$20€ + 21,9\% = 24,38€$	$20€ + 5,05\% + 2,80€ = 23,81€$
50€	$50€ + 20\% = 60€$	$50€ + 18,4\% = 59,20€$	$50€ + 4,49\% + 5,32€ = 57,565€$
Acima de 50€ (Exemplo para 100€)	$100€ + 20\% = 120€$	$100€ + 10,35€ = 110,35€$	$100€ + 2,66\% + 8,28€ = 110,94€$

Tabela 2 - Representação das Margens de Lucro sobre os Medicamentos do ano 2010 ao ano 2014 (Fonte: Elaboração Própria)

Em 2011 os medicamentos com preço superior a 20€ começam a obter margens comerciais inferiores do que tinham anteriormente. A partir desse valor a margem comercial verificada é de 18,4%. Este valor é inferior aos 20% verificados antes.

Com o DL 19/2014 os medicamentos foram tendo flutuações de margens comerciais relativamente ao DL 112/2011. No entanto tiveram sempre margens inferiores ao DL 48-A/2010.

Estas alterações levaram a uma maior redução das margens de comercialização dos medicamentos nestes últimos 4 anos.

Capítulo 5 – Revisão de Literatura

Como vimos no capítulo anterior, em 2011 houve uma redução das margens comerciais praticadas nas farmácias. Elas tinham como objetivo reduzir as despesas em saúde. Mas não foram acompanhadas por redução de custos operacionais das farmácias.

Estas sucessivas alterações no setor levantaram questões sobre a sustentabilidade das farmácias. Estas questões foram levantadas pelas várias organizações intervenientes e levaram à produção de estudos para avaliar essa situação.

A partir de 2011 surgiram alguns estudos a questionar a sustentabilidade das farmácias em Portugal. Identificamos 2 estudos mais relevantes para a análise em causa.

Estudemos as suas características e conclusões.

Avaliação Económica e Financeira do Setor das Farmácias – Universidade de Aveiro

Em 2012 foi realizado na Universidade de Aveiro por Avelino Azevedo Antão e por Carlos Manuel Grenha. (Antão *et al.*, 2012)

Este estudo visava caracterizar a situação das farmácias portuguesas no ano de 2010 e estimar o impacto das referidas medidas nos seus resultados até ao final do ano de 2012.

Este estudo usava elementos contabilísticos para o efeito.

O estudo baseou-se na estratificação das farmácias por volume de vendas, dividindo-as em 5 escalões. Cada escalão corresponde a um intervalo de volumes de negócios como podemos ver na tabela seguinte:

Escalões por Volume de Negócios				
A	B	C	D	E
0 a < de 500.000€	500.000€ a < 1.000.000€	1.000.000€ a < 1.500.000€	1.500.000€ a < 2.000.000€	2.000.000 a > 2.000.000€

Tabela 3 - Representação da distribuição dos Escalões no estudo "Avaliação Económica e Financeira do Setor das Farmácias" (Fonte: Antão et al., 2012)

Esta divisão procurava anular as variações inerentes às diferentes dimensões das farmácias. Caracterizava a dimensão por volumes de negócios.

A avaliação dos dados contabilísticos foi realizada através da média de cada elemento.

Da avaliação dos dados contabilísticos, Antão *et al.* concluíram que:

- Rendibilidade de 3.1% em 2010 com previsão para -3.7% em 2012;
- Resultados Operacionais de 5,3% em 2010 com previsão para -2,3% em 2012;
- Gastos Fixos de 21,6% em 2010 com previsão para 26,6% em 2012;
- Prevêem para 2012 uma Rentabilidade Líquida das Vendas negativa
- Prevêem para 2012 um Resultado Líquido negativo de -39.891 €.

É de concluir que as farmácias sejam insustentáveis. Segundo os indicadores, a tendência é negativa para o futuro. Todos os indicadores apontam para menos rendimentos e maiores custos.

No entanto, este estudo utilizava a informação financeira das farmácias como um todo. Não contemplava diferenças no endividamento. Não distinguia farmácias com boa e má gestão. De facto, não existe nenhuma observação referente a diferentes níveis de gestão. As conclusões são obtidas através da média de todas as farmácias, e não existe nenhuma sensibilidade nesta matéria. Nunca é equacionada a ideia de adaptação às alterações do mercado. São utilizados apenas dados contabilísticos divididos pela dimensão das farmácias.

Como veremos, o estudo que se segue aponta para a mesma tendência.

Revisitar o Estudo “A situação concorrencial no sector das farmácias de 2005” – Universidade Nova de Lisboa

Este estudo foi realizado pela Universidade Nova de Lisboa. Tinha como objetivo analisar o impacto das alterações das margens comerciais da venda de medicamentos. Partia da recalibração de um modelo realizado pela Autoridade da Concorrência em 2005 para o ano de 2010. (Barros *et al.*, 2012) (Rodrigues *et al.*, 2005)

O estudo da Autoridade da Concorrência pretendia a identificação de barreiras impostas pelo regulador ao nível legal e de práticas restritivas à concorrência. Estudava a avaliação

da relação custo benefício dessas restrições e do seu impacto e a elaboração de recomendações dessas alterações. (Rodrigues *et al.* 2005)

Das recomendações elaboradas no estudo da AC, surgiram:

- A liberalização da instalação de novas farmácias;
- A remoção da reserva de propriedade a farmacêuticos;
- A eliminação das restrições à prática de desconto.

Elas partiam do pressuposto que as farmácias "gozavam de uma rentabilidade supranormal muito significativa". (Rodrigues *et al.*,2005)

Na revisitação feita pelo estudo da Universidade Nova de Lisboa, as situações revelavam-se diferentes.

- "O preço médio por receita médica reduziu cerca de 20%" (Barros *et al.*,2012)

O valor estimado como suportável no estudo de 2005 limitava-se a uma redução de 5% no preço médio da receita. No estudo de Barros *et al.* verifica-se uma situação dificultada para as farmácias.

- “Existe uma variação de –2.43€ por receita entre o preço médio por receita médica e o seu custo marginal.” (Barros *et al.*, 2012)

Verifica-se uma rentabilidade negativa por receita sem considera a influência do valor dos custos fixos. A média dos custos fixos foi estimada em 44.438€ por farmácia. (Barros *et al.*, 2012) "De acordo com as estimativas obtidas para 2010 e evolução dos preços, conclui-se que a farmácia média estará a funcionar com margem negativa”. (Barros *et al.*, 2012)

- As farmácias estariam a funcionar com margem negativa que levaria inevitavelmente ao seu encerramento. (Barros *et al.*, 2012)

Este estudo contemplava a margem de lucro obtida através de medicamentos sujeitos a receita médica. Não contemplava a venda de outros produtos de farmácia.

Existe ainda a componente de medicamentos não sujeitos a receita médica e toda a vertente de outros produtos e serviços que podem, não só colmatar a margem negativa de receituário como suportar os custos fixos.

Capítulo 6 – A Situação Atual do Mercado

Segundo a análise dos capítulos anteriores seria de prever que um grande número de farmácias encerrasse. Previa-se que não houvesse grandes condições para o início da atividade de novas farmácias.

Dados estatísticos do INE aparentam apresentar outra realidade.

Apresentamos um quadro que demonstra a evolução do número de farmácias em Portugal, nos últimos 4 anos:

Evolução do Número de Farmácias em Portugal		
Ano	Localização geográfica	Nº de Farmácias e postos farmacêuticos móveis
2014	Portugal	3 085
2013	Portugal	3 065
2012	Portugal	3 096
2011	Portugal	3 074

Tabela 4 - Evolução do número de farmácias de 2010 a 2014 (INE, 2016)

De 2011 a 2014, o número de farmácias sofreu ligeiras oscilações mas manteve-se praticamente inalterado. O saldo de 2011 a 2014 é positivo, com mais 11 farmácias em 2014.

A ANF não partilha do mesmo otimismo visualizado nos dados do INE.

Segundo a ANF, um elevado número de farmácias entraram em insolvência ou em processo de melhor. O estudo realizado pelo CEFAR pretendia demonstrar isso.

Vejamos o gráfico seguinte:

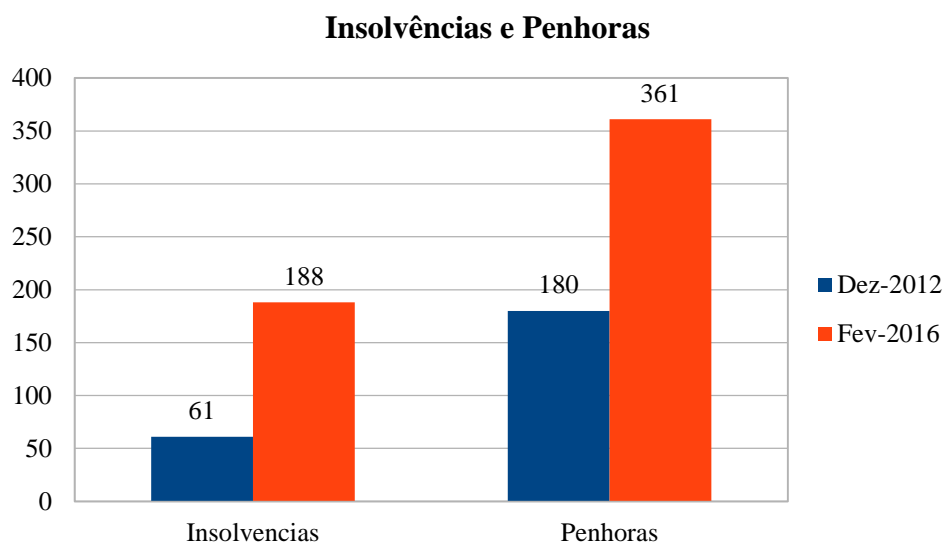


Gráfico 2 - Insolvências e Penhoras em 2012 e 2016 (Fonte: CEFAR, 2016)

Esta análise verifica que o número de insolvências aumentou em 208,2% e as penhoras aumentaram em 100,6%. (Cefar, 2016)

Com estas duas análises verifica-se um contraditório. Com o aumento das insolvências, o mercado iria ajustar-se reduzindo o número de intervenientes. O número de farmácias existentes seria menor ao longo do tempo. Tal não aconteceu.

Parte II – Estudo Exploratório

Capítulo 7 – Objetivo do Estudo

Como vimos, é notória uma instabilidade no mercado que não é acompanhada de uma diminuição do número de intervenientes. Numa lógica normal de mercado, a insustentabilidade do mercado seria acompanhada de uma diminuição do número de agentes no mesmo. A insustentabilidade das farmácias iria ser refletida na redução do número de farmácias.

Até agora verificamos pela literatura que há uma forte tendência negativa na rendibilidade das farmácias, nos últimos 4 anos. Imensos indicadores apontam para uma dificuldade na rendibilidade baixa e nos elevados custos (Barros *et al*,2012). Por outro lado verificamos que continua a haver uma procura elevada para a abertura de farmácias. O número de farmácias existentes não diminuiu durante estes últimos 4 anos (INE,2016).

O objetivo do nosso estudo será avaliar a evolução das farmácias de 2010 e 2014 e explorar justificações para esta ideia de contradição. Tentaremos descobrir se existe um conjunto de farmácias que contrariaram a tendência negativa estudada por Barros *et al*. (2012) e Antão *et al*. (2010). Se existirem, exploraremos as características que possam estar na origem da sua boa situação económico-financeira.

Ou seja, tentaremos identificar farmácias que possuam boas situações económico-financeiras, analisar as suas características e verificar a possibilidade de essas características serem ou não causais das boas situações financeiras nestes últimos anos.

Metodologia

Para analisar a situação económico-financeira de uma empresa, o conjunto de dados mais utilizados são as demonstrações financeiras. São as demonstrações financeiras que nos demonstram a posição e o desempenho de uma empresa, e assim nos permitem caracterizá-la.

Para o estudo em causa necessitaremos de recolher as demonstrações financeiras das farmácias referentes aos últimos anos.

A ferramenta escolhida para a recolha das demonstrações financeiras das farmácias é o Sabi Client. Esta ferramenta é disponibilizada pela Faculdade de Economia do Porto.

O Sabi Client é uma base de dados produzida pela Bureau van Dijk (BvD). A BvD é uma empresa especializada em recolha de informação de empresas privadas. Esta base de dados possui um elevado número de informações sobre empresas em Portugal e Espanha. Nessa base de dados estão presentes múltiplos indicadores de ordem financeira, informativa e estrutural das empresas (BvD,2016).

Uma vez que iremos fazer uma análise sobre as farmácias de Portugal, a pesquisa das demonstrações financeiras utilizará como primeiro elemento de pesquisa o Código de Atividade Económica (CAE).

A classificação Portuguesa de Atividades Económicas (que denomina o CAE), encontra-se em consonância, em termos estruturais e conceptuais, com a Nomenclatura das Atividades Económicas da União Europeia (CAE-Rev.3) e com a Classificação das Atividades das Nações Unidas (CITA-Rev.4). Esta classificação estabelece o conjunto das atividades económicas que podem ser prosseguidas por agentes económicos, ajustado às necessidades nacionais. Nesta medida, o CAE permite prosseguir diferentes objetivos, quer ao nível da análise estatística, quer ao nível da regulamentação de atividades económicas. Ao nível da análise estatística, o código CAE permite:

- “Classificar e agrupar as unidades estatísticas produtores de bens e serviços (com ou sem fins lucrativos), segundo a atividade económica;
- Organizar de forma coordenada e coerente, a informação estatística económico-social, por ramo de atividade económica, em diversos domínios (produção, emprego, energia, investimentos, etc.);
- Comparar estatísticas a nível nacional, comunitário e mundial.” (SICAE,2016)

Usaremos então o CAE com o objetivo de agrupar, num só elemento de pesquisa, todas as empresas que executam o comércio de medicamentos, ou seja, as farmácias.

O CAE a ser utilizado na pesquisa, segundo o CAE-Rev.3 será o nº 47730: Comércio a retalho de produtos farmacêuticos, em estabelecimentos especializados. (INE-1,2007)

Após a pesquisa por CAE, adicionaremos um elemento temporal à pesquisa.

Uma vez que pretendemos estudar as alterações provocadas nos últimos anos, procuraremos todas as demonstrações financeiras de todas as farmácias a partir do ano de 2010 até ao presente. Ou seja, pesquisaremos todas as empresas com o CAE: 47730 com

pelo menos uma demonstração financeira de entre os anos 2010 e 2014. A não utilização do ano de 2015 na análise prende-se com o facto de durante a redação deste estudo, grande parte das empresas não possuírem demonstrações financeiras para o ano de 2015. Não se encontravam disponíveis para consulta.

Usando estes 2 elementos de pesquisa temos as demonstrações financeiras para todas as farmácias entre o ano de 2010 e 2014.

Numa primeira análise às demonstrações financeiras constatamos que não possuíam demonstrações de fluxos de caixa. Suspeitamos da inexistência de obrigatoriedade por as farmácias serem consideradas pequenas entidades.

Recordando o mencionado no 1º Capítulo, as empresas são consideradas pequenas entidades quando não ultrapassem dois dos três limites seguintes:

- Total de balanço: € 1 500 000;
- Total de vendas líquidas e outros rendimentos: € 3 000 000;
- Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50. (Lei 20/2010)

Com a primeira pesquisa no Sabi Client obtivemos 2652 empresas com pelo menos uma demonstração financeira entre os anos 2010 e 2014. Usamos então um elemento de pesquisa para empresas com volume de vendas superior a 3 milhões de euros. Obtivemos 110 empresas. Com as mesmas 2652 empresas introduzimos como elemento de pesquisa o número de trabalhadores superiores a 50. Obtivemos 3 empresas.

Destas apreciações primárias podemos concluir que as farmácias são na sua maioria consideradas pequenas entidades. Logo, se explica a inexistência de demonstrações do fluxo de caixa e da demonstração das alterações à posição financeira, uma vez que as farmácias não são obrigadas a apresentá-las.

Temos neste ponto demonstrações financeiras de 2652 farmácias de pelo menos 1 ano de entre 2010 a 2014. Elas são compostas apenas pelo Balanço e pela Demonstração de Resultados.

Usando as 2652 demonstrações financeiras obtidas, faremos 2 tipos diferentes de análise exploratório:

Análise Nº 1 – Evolução das Farmácias de 2010 a 2014

Em primeiro lugar pretendemos uma análise da evolução económico-financeira das farmácias em boas situações económico-financeiras de 2010 a 2014.

1. Iremos selecionar das 2652 demonstrações financeiras, as demonstrações das farmácias com boa situação económico-financeira apenas no ano de 2010.
2. Analisaremos elementos das demonstrações financeiras, apropriados para avaliar a situação económico-financeira. Obteremos a média de cada um desses elementos para o ano 2010.
3. Das farmácias identificadas para o ano de 2010 com boa situação económico-financeira, identificaremos quais delas possuem uma boa situação económico-financeira no ano de 2014.
4. Analisaremos os mesmos elementos utilizados para a análise do ano de 2010, obtendo a média dos elementos económico-financeiros para as farmácias com boa situação económico-financeira em 2014.
5. Iremos comparar os valores obtidos em 2010 e 2014.
6. Repetiremos o procedimento para as farmácias em más situações económico-financeiras.

Análise Nº 2 – Caracterização de uma Farmácia com Boa Situação Económico-Financeira em 2010 vs. 2014

Na segunda análise é nossa intenção explorar as características de uma farmácia com uma boa situação económico-financeira no ano de 2010 e no ano de 2014, distintamente.

Utilizando as demonstrações financeiras obtidas iremos:

1. Identificar a totalidade das farmácias com boa situação económico-financeira no ano de 2010;
2. Identificar e quantificar as características a estudar das farmácias para o ano de 2010;
3. Identificar a totalidade das farmácias com boa situação económico-financeira no ano de 2014;
4. Identificar e quantificar as características a estudar das farmácias para o ano de 2014;

Capítulo 8 – Seleção da Amostra

Como queremos caracterizar as farmácias com boas situações económico-financeiras, teremos primeiro que definir o que é uma boa situação económico-financeira para uma farmácia.

As farmácias encontram-se na categoria de micro, pequenas e médias empresas (PME), segundo as recomendações europeias. Para uma empresa ser considerada uma PME tem de:

1. “Na categoria das PME, uma média empresa é definida como uma empresa que emprega menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros.
2. Na categoria das PME, uma pequena empresa é definida como uma empresa que emprega menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros.
3. Na categoria das PME, uma microempresa é definida como uma empresa que emprega menos de 10 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros.” (361/CE,2003)

Como vimos anteriormente, as farmácias já são consideradas pequenas entidades segundo o SNC, por pressupostos semelhantes.

Podemos então considerar que as farmácias são pequenas e médias empresas, na sua generalidade.

Assim, decidimos utilizar o regulamento produzido pelo IAPMEI para a atribuição do estatuto de PME Líder, como ponto de partida para a caracterização de uma farmácia com boa situação económico-financeira.

O estatuto PME Líder é um selo de reputação de empresas criado pelo IAPMEI. Distingue o mérito das PME nacionais com desempenhos superiores, e é atribuído em parceria com o Turismo de Portugal e um conjunto de Bancos Parceiros. Tem por base as melhores notações de *rating* e indicadores económico-financeiros. (IAPMEI,2016)

Segundo o regulamento, para uma empresa obter a certificação de uma PME Líder em 2016 tem de ter cumulativamente:

- Resultado Líquido Positivo em 2015;
 - EBITDA positivo nos dois anos em análise (2015 e 2014);
 - Autonomia Financeira em 2015 \geq 30% (Capitais Próprios/Ativo);
 - Rendibilidade Líquida do Capital Próprio \geq 1% (Res.Líquido/CapPróprio);
 - Dívida Financeira Líquida/EBITDA \leq 5 (Net Debt/EBITDA);
 - EBITDA/Ativo \geq 1%;
 - EBITDA/Volume de Negócios \geq 1%;
 - Volume de Negócios em 2015 \geq 1.000.000,00 € (1 milhão de euros);
 - Nº de Trabalhadores (UTA) da empresa como autónoma em 2015 \geq 8.
- (IAPMEI,2016)

Vimos anteriormente que grande parte das farmácias possuíam menos de 50 trabalhadores.

Utilizando o mesmo mecanismo da pesquisa efetuada no capítulo anterior para 50 trabalhadores, repetimos para um mínimo de 8 trabalhadores. Das 2652 empresas obtivemos 1051 empresas com mais de 8 trabalhadores. Mais de metade das empresas possuem menos trabalhadores do que 8. Não consideramos que seja um parâmetro que gere uma má situação económico-financeira. Este número reduzido de trabalhadores numa farmácia é bastante usual.

Utilizando a mesma pesquisa efetuada anteriormente para 3 milhões de euros, repetimos para 1 milhão de euros. Das 2652 empresas obtivemos 1529 empresas com mais de 1 milhão de euros em volume de negócios. Consideramos que reduziria a amostra sem garantir a noção de boa situação económico-financeira. Como vimos no estudo de Antão *et al* (2012), várias são as farmácias com volumes de vendas inferiores a 1 milhão de euros, sem possuir dificuldades financeiras.

Decidimos então utilizar os pontos de 1 a 7 da certificação para PME Líder. Estes pontos irão caracterizar uma farmácia como sendo uma farmácia com uma boa situação económico-financeira.

Capítulo 9 – Evolução das Farmácias de 2010 a 2014

Análise das Farmácias com Boa Situação Económico-financeira

Para a análise da evolução das farmácias decidimos usar 3 elementos utilizados na análise financeira. Os elementos utilizados são os seguintes:

1. Autonomia Financeira
2. Rentabilidade dos Capitais Próprios
3. Resultado Líquido do Exercício

A Autonomia Financeira é um indicador relacionado com a estrutura financeira das empresas e exprime a relação entre os capitais próprios e o ativo. Este rácio exprime em que medida o Ativo está a ser financiado por capitais próprios e por capitais alheios. (Brandão, 2012) Um valor elevado para este rácio é entendido, na perspetiva dos credores da empresa, como um indício de solidez financeira desta. Quanto maior for, menor a alavanca financeira. (Moreira, 2001) É obtido pela expressão:

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Activo Total}}$$

A escolha deste elemento justifica-se pela sua representação na globalidade da situação financeira da empresa. Representa o grau de endividamento da empresa de uma forma global.

A Rentabilidade dos Capitais Próprios é um indicador compreensivo da atividade de uma empresa porque indicia quão bem os gestores estão a utilizar os investimentos feitos pelos sócios para gerar retorno. (Palepu *et al*, 2004) Este rácio mede a parcela do resultado que fica para remunerar os capitais próprios, depois de suportados todos os custos e das operações de distribuição compulsivas (pagamento de impostos). (Moreira, 2001). É obtido pela expressão:

$$\text{Rendibilidade dos Capitais Próprios (\%)} = \frac{\text{Resultado Líquido do Exercício}}{\text{Capitais Próprios}} \times 100$$

Utilizamos este parâmetro por ser representativo da rentabilidade de uma empresa. Estabelece uma relação económico-financeira para identificar a remuneração dos sócios

durante um período. Este parâmetro é importante para a análise de risco do investimento. (Moreira,2001)

O Resultado Líquido do Período representa todo o desempenho da empresa durante um determinado período, deduzido de todos os rendimentos, gastos, depreciações, amortizações e impostos. (Moreira,2001) Este elemento verifica o desempenho de uma empresa durante um período sobre a obtenção do lucro.

A decisão de utilizarmos estes 3 indicadores prende-se também com o facto de serem os 3 parâmetros contabilísticos na atribuição do estatuto PME Líder. São os mais representativos da situação económico-financeira da empresa.

Após a determinação dos elementos a utilizar procedemos à seleção da amostra da análise.

Realizamos a seleção da amostra para a primeira análise. Segundo os parâmetros para a PME Líder, obteremos as demonstrações financeiras das farmácias com boa situação económico-financeira para o ano de 2010.

Utilizamos o Sabi Client e, através de uma pesquisa booleana, obtivemos o seguinte resultado para a seleção da amostra:

Estratégias de Pesquisa (Pesquisa Booleana)		Resultado da pesquisa
1	CAE Rev. 3: 47730 - Comércio a retalho de produtos farmacêuticos, em estabelecimentos especializados	3025
2	Proveitos Operacionais: Todas as empresas com um valor conhecido em 2010	1913
3	Resultado Líquido do Exercício em 2010 Positivo	1550
4	EBITDA para os anos 2009 e 2010 Positivo	1356
5	Autonomia Financeira (%) em 2010; Valor Mínimo = 30%	965
6	Rentabilidade do Capital Próprio (%) em 2010; Valor Mínimo = 1%	901
7	Dívida Financeira Líquida/EBITDA (%) em 2010; Valor Máximo = 5%	596
8	EBITDA/Ativo em 2010; Valor Mínimo = 1%	596
9	Margem EBITDA (%) em 2010, Valor Mínimo = 1%	594

Tabela 5 - Estratégia de Pesquisa para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010 (Fonte: Elaboração Própria)

Para o ano de 2010 foram obtidas 1913 demonstrações financeiras. Após a aplicação dos elementos de pesquisa obtivemos 594 empresas. Estas 594 empresas serão consideradas como a nossa amostra das farmácias com boa situação económico-financeira.

Obtivemos a média destes 3 indicadores para as 594 farmácias com boa situação económico-financeira.

Executando as médias para as 3 características a analisar da nossa amostra obtivemos:

Características Económico-Financeiras Ano 2010		
	Média	Desvio Padrão
Autonomia Financeira (%)	67,66%	15,36%
Rendibilidade Líquida dos Capitais Próprios (%)	20,44%	14,84%
Resultado Líquido do Exercício (€)	106.732€	94.405€

Tabela 6 - Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Boa-Situação Económico-Financeira em 2010 (Fonte: Elaboração Própria)

Das 594 farmácias obtidas, quisemos verificar quais delas apresentam uma boa situação-económico financeira para o ano de 2014. Só assim poderíamos verificar a evolução ao longo do tempo da farmácia média.

Para isso recorreremos aos elementos de pesquisa utilizados previamente. No entanto, a aplicação do método de pesquisa exigia que se considerasse como ponto de partida as 594 farmácias com boa situação económico-financeira em 2010.

Aplicámos novamente os parâmetros de pesquisa às 594 farmácias, mas para os dados de 2014.

Vejamos:

Estratégias de Pesquisa (Pesquisa Booleana)		Resultado da pesquisa
1	CAE Rev. 3: 47730 - Comércio a retalho de produtos farmacêuticos, em estabelecimentos especializados	3025
2	Proveitos Operacionais: Todas as empresas com um valor conhecido em 2010	1913
3	Resultado Líquido do Exercício em 2010 e 2014 Positivo	1196
4	EBITDA para os anos 2009 e 2010; 2013 e 2014 Positivo	992
5	Autonomia Financeira (%) em 2010 e 2014; Valor Mínimo = 30%	732
6	Rentabilidade do Capital Próprio (%) em 2010 e 2014; Valor Mínimo = 1%	651
7	Dívida Financeira Líquida/EBITDA (%) em 2010 e 2014; Valor Máximo = 5%	389
8	EBITDA/Ativo em 2010 e 2014; Valor Mínimo = 1%	388
9	Margem EBITDA (%) em 2010 e 2014, Valor Mínimo = 1%	387

Tabela 7 - Estratégia de Pesquisa das Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014 (Fonte: Elaboração Própria)

Executando as médias para as 3 características a analisar da nossa amostra obtivemos:

Características Económico-Financeiras Ano 2014		
	Média	Desvio Padrão
Autonomia Financeira (%)	79,79%	12,12%
Rendibilidade Líquida dos Capitais Próprios (%)	11,62%	10,31%
Resultado Líquido do Exercício (€)	78211€	83310€

Tabela 8- Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Boa-Situação Económico-Financeira em 2014 (Fonte: Elaboração Própria)

Em 2010 havia 594 farmácias com boas condições financeiras. Isto representa 31% das farmácias obtidas para 2010.

Em 2014 das 594 farmácias só 387 foram consideradas farmácias com boas condições financeiras. O que significa que 207 farmácias das 594 perderam esse estatuto. Isto representa uma perda de 35% de farmácias com boas condições financeiras.

Em 2010 a Autonomia Financeira era em média de 67,66%. O que significa que 67,66% do Ativo era financiado pelo Capital Próprio. Havia menos de um terço de financiamento por capitais alheios. Isto representa uma percentagem de endividamento muito reduzida.

Na evolução da Autonomia Financeira temos que do ano de 2010 para o ano de 2014 houve um aumento de 12,13%. Este aumento revela que houve uma redução do endividamento destas farmácias. Isto poderá ser justificado por uma quebra no investimento por parte das farmácias. Isto levaria à redução de pedidos de empréstimo ou financiamento alheio. Verifica-se um decréscimo do endividamento, o que leva a uma melhoria da situação económico-financeira.

A rentabilidade líquida dos capitais próprios em 2010 era em média de 20,44%. Isto significa que para cada 100€ investidos pelos sócios da empresa haveria um retorno de 20,44€. Com a evolução para 2014 visualizamos uma queda de 8,82% relativamente a 2010. Em 2014 a rentabilidade líquida dos capitais próprios era de 11,62%. Apesar da queda acentuada, o valor de 11,62% continua a ser um valor aceitável para o investimento. De facto os investimentos em depósitos a prazo ou em fundos de investimento em 2014 não seriam tão elevados. Esta poderá ser uma justificação para o facto do número de farmácias não ter reduzido nos últimos 4 anos.

O resultado líquido do exercício em 2010 era em média de 106.731€, o que representa um valor de lucro bastante elevado. Em 2014 verificou-se uma descida de 28.521 €. O valor estabelecido em 2014 foi de 78.211€. Apesar da redução continuamos a obter um valor médio para o resultado líquido positivo.

Apesar da redução da rentabilidade dos capitais próprios e do resultado líquido positivo, 65% das 594 farmácias conseguiram em 2014 continuar com uma boa situação económico-financeira.

Análise das Farmácias com Má Situação Económico-Financeira

Para a seleção da amostra a analisar, utilizamos a pesquisa efetuada retirando as farmácias com boa situação económico-financeira.

Ao total das 1913 farmácias no ano de 2010 resolvemos retirar as 594 farmácias com boas condições financeiras. Ficamos com 1319 farmácias. Avaliamos as características económico-financeiras destas 1319 farmácias.

Obtivemos os seguintes resultados:

Características Económico-Financeiras Ano 2010		
	Média	Desvio Padrão
Autonomia Financeira (%)	18,32%	76,64%
Rendibilidade Líquida dos Capitais Próprios (%)	60,72%	1076,99%
Resultado Líquido do Exercício (€)	23.145€	113.169€

Tabela 9 - Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Má Situação Económico-Financeira em 2010 (Fonte: Elaboração Própria)

Para o ano de 2014 utilizamos as 1319 farmácias e aplicamos parâmetros de pesquisa para Não-PME Líder para 2014. Ou seja, invertemos os parâmetros de pesquisa utilizados

Obtivemos 1127 farmácias. Vejamos as suas características

Características Económico-Financeiras Ano 2014			
	Nº de Casos	Média	Desvio Padrão
Autonomia Financeira (%)	913	-20,15%	907,69%
Rendibilidade Líquida dos Capitais Próprios (%)	905	5,97%	301,08%
Resultado Líquido do Exercício (€)	905	7.334€	529.133€

Tabela 10 - Resultados da 1ª Análise para as Farmácias com Má Situação Económico-Financeira em 2014 (Fonte: Elaboração Própria)

Após a aplicação dos parâmetros para Não-PME Líder em 2014 obtivemos menos 192 farmácias na análise, fechando o número em 1127 farmácias. Este valor indica que, das 1319 farmácias em 2010, 192 empresas evoluíram para uma boa situação económico-financeira. 14,56% das farmácias de 2010 evoluíram positivamente.

Das 1127 farmácias que obtivemos para 2014, só conseguimos obter dados financeiros para 913 farmácias. Isto poderá representar que 214 das 1127 farmácias poderão ter cessado a sua atividade.

No ano de 2010, a Autonomia Financeira destas farmácias era em média de 18,31%. Ou seja, apenas 18,31% do Ativo era financiado por Capitais Próprios. Isto indicia um elevado grau de endividamento. A evolução para 2014 levou a um valor negativo médio de autonomia financeira de -20,16%. Uma autonomia financeira negativa indicia que estamos perante uma possível situação de falência técnica, em que o passivo excede o valor do ativo.

A rentabilidade líquida dos capitais próprios em 2010 era em média de 60,72%, um valor bastante elevado. Verificando-se um valor tão elevado indica que as farmácias possuíam um bom desempenho, apesar da pouca autonomia financeira. O facto deste valor ser tão elevado também poderá ser justificado pelo reduzido capital próprio existente nestas empresas. A evolução para 2014 foi de queda de 54,75%, fixando-se nos 5,97%.

O resultado líquido do exercício em 2010 era em média de 23.145€, muito diferente do obtido nas farmácias com boa situação económico-financeira. No entanto, o resultado continua a ser positivo, o que indicia uma boa situação económica da empresa. Em 2014 existe uma redução para 7.334€. Apesar da queda ser acentuada o valor permanece positivo. Reforça a ideia da situação económica ser favorável.

A evolução de 2010 a 2014 para estas farmácias, apesar de ter provocado uma diminuição de todos os elementos analisados, mantém a situação económico-financeira positiva. Segundo a rentabilidade do capital próprio, não seria um bom setor a investir. No entanto o fator com maior alteração continua a ser a autonomia financeira. A alteração a nível da autonomia financeira leva a considerar uma possibilidade. As farmácias com dificuldades económico-financeiras em 2014 serão as farmácias que apresentavam previamente uma situação de endividamento elevada.

Capítulo 10 – Caracterizar as Farmácia de 2010 vs. 2014

Para esta análise iremos analisar as características médias de todas as farmácias com boa situação económico-financeiras no ano de 2010 e de todas as farmácias com boa situação económico-financeira em 2014.

Para isso, a seleção da amostra para esta análise é diferente da realizada na 1ª análise

Para o ano de 2010 iremos usar a mesma amostra obtida na 1ª Análise. Usaremos as 594 farmácias com boa situação económico-financeira.

No entanto, para a obtenção da amostra para o ano de 2014 usaremos um método diferente. Aplicaremos ao total de farmácias existentes em 2014 os parâmetros para PME Líder. Esta amostra difere da realizada na 1ª análise pois não parte das farmácias existentes em 2010. Pretende apenas caracterizar as de 2014, não avaliando o passado das mesmas. Poderemos assim encontrar novas farmácias que não existiam em 2010.

As farmácias serão caracterizadas por 2 tipos:

- Localização e Demografia
- Dimensão e Tipo de Sociedade Comercial

Começamos por analisar a localização das farmácias, uma vez que é uma determinante dos resultados de uma empresa. Avaliaremos a sua localização quanto à região e quanto ao concelho inserido.

Em termos de dimensão e tipo de sociedade avaliaremos o volume de vendas, o número de trabalhadores, o tipo de sociedade e o seu capital social.

Localização e Demografia

A localização e a demografia podem justificar o funcionamento de uma farmácia. Parece lógico assumir que, quanto maior o número de utentes numa região, maior o número de farmácias. Mas iremos verificar essa hipótese.

Da seleção da amostra relembremos os resultados obtidos na 1ª análise para o ano de 2010:

Estratégias de Pesquisa (Pesquisa Booleana)		Resultado da pesquisa
1	CAE Rev. 3: 47730 - Comércio a retalho de produtos farmacêuticos, em estabelecimentos especializados	3025
2	Proveitos Operacionais: Todas as empresas com um valor conhecido em 2010	1913
3	Resultado Líquido do Exercício em 2010 Positivo	1550
4	EBITDA para os anos 2009 e 2010 Positivo	1356
5	Autonomia Financeira (%) em 2010; Valor Mínimo = 30%	965
6	Rentabilidade do Capital Próprio (%) em 2010; Valor Mínimo = 1%	901
7	Dívida Financeira Líquida/EBITDA (%) em 2010; Valor Máximo = 5%	596
8	EBITDA/Ativo em 2010; Valor Mínimo = 1%	596
9	Margem EBITDA (%) em 2010, Valor Mínimo = 1%	594

Tabela 11 - Estratégia de Pesquisa para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010 (Fonte: Elaboração Própria)

Caracterizaremos então as 594 farmácias quanto à sua localização, utilizando as demonstrações financeiras obtidas.

Em termos de localização e demografia, para as farmácias com boas condições económicas em 2010 obtivemos:

Localização por Região Ano 2010					
	Nº de Farmácias	Percentagem (%)	Percentagem acumulada (%)	Nº de Habitantes	Nº de Habitantes por Farmácia
Alentejo	37	6,2	6,2	760388	20551,03
Algarve	21	3,5	9,8	448564	21360,19
Centro Portugal	124	20,9	30,6	2334715	18828,35

Lisboa e Vale do Tejo	188	31,6	62,3	2815483	14975,97
Norte Portugal	196	33,0	95,3	3699783	18876,44
Região Autónoma da Madeira	18	3,0	98,3	267340	14852,22
Região Autónoma dos Açores	10	1,7	100,0	246829	24682,90
Total	594	100,0			

Tabela 12- Resultados sobre a Localização e Demografia para o ano de 2010 (Fonte: Elaboração Própria, Pordata (2016))

Em 2010 existia um maior número de farmácias com boa situação económico-financeira nas regiões Norte, Centro e Lisboa e Vale do Tejo. São também as regiões com maior população, o que poderá justificar o número mais elevado de farmácias.

Construímos um rácio de número de habitantes por farmácia para explorar esta hipótese demográfica. Verificamos que, as regiões com o número de habitantes por farmácias com boa situação económico-financeira são as regiões de Lisboa e Vale do Tejo e a Região Autónoma da Madeira. No entanto, as diferenças entre regiões não aparentam ser significativas.

Isto poderá levar à ideia de que existe um número ideal de farmácias por número de habitantes. Esse número ideal garantiria a possibilidade de todas as farmácias possuírem boas situações económico-financeiras.

Realizámos um valor médio do rácio número de habitantes por farmácia. Obtivemos 19161,01 habitantes.

Realizámos um mesmo trabalho de análise por concelho. Obtivemos o número total de habitantes por farmácia. Para uma análise mais concisa elaboramos o seguinte quadro com os concelhos com maior número de farmácias com boa situação económico-financeira:

<p>Localização Por Concelho</p> <p>Ano 2010</p>			
Concelho	Nº de Farmácias	Nº de Habitantes	Nº de Habitantes Por Farmácia
Lisboa	56	549210	9807,32
Porto	23	239650	10419,57
Vila Nova de Gaia	12	302313	25192,75
Matosinhos	11	175412	15946,55
Amadora	10	175208	17520,80
Coimbra	10	143945	14394,50
Almada	9	173634	19292,67
Gondomar	9	168278	18697,56
Leiria	9	126722	14080,22

Tabela 13 - Resultados sobre a Localização e Demografia por Concelho para o ano de 2010 (Fonte: Elaboração Própria, Pordata (2016))

Verificamos que existe uma tendência natural para os concelhos com o maior número de habitantes possuírem um maior número de farmácias com boas condições económico-financeiras. Estes concelhos são na sua maioria grandes centros urbanos.

Para a mesma análise utilizamos a relação do número de habitantes por farmácia. Obtivemos um valor médio de 16150,21 habitantes. Determinamos um número relativamente aproximado ao valor obtido na análise por região. Na análise por região era de 19161.01 habitantes por farmácia.

No entanto também vimos que não existe uma linearidade entre concelhos.

O concelho de Vila Nova de Gaia apresenta um valor de número de habitantes muito elevado, comparado com a média. Os concelhos do Porto e Lisboa valores muito mais reduzidos comparados com a média. Isto poderá estar relacionado com o facto de serem

locais urbanos com forte presença de pessoas que habitam concelhos limítrofes. Esta forte presença pode ser justificada por questões de trabalho ou comerciais.

Decidimos analisar a possibilidade de esta diferença ser justificada pelo poder de compra de cada concelho. Realizamos um quadro acrescentando o poder de compra para cada concelho. Observemos:

Localização por Concelho Ano 2010				
Concelho	Nº de Farmácias	Nº de Habitantes	Nº de Habitantes Por Farmácia	Poder de Compra <i>per Capita</i>
Lisboa	56	549210	9807,32	232,5
Porto	23	239650	10419,57	178,8
Vila Nova de Gaia	12	302313	25192,75	101
Matosinhos	11	175412	15946,55	130,6
Amadora	10	175208	17520,80	115,8
Coimbra	10	143945	14394,50	144,9
Almada	9	173634	19292,67	122,2
Gondomar	9	168278	18697,56	81,7
Leiria	9	126722	14080,22	99,9

Tabela 14 - Resultados sobre a Localização e Demografia para o ano de 2010 considerando o Poder de Compra (Fonte: Elaboração Própria, Pordata (2016))

De facto, para Porto, Lisboa e Vila Nova de Gaia parece existir uma relação entre ambos. Não se verifica uma linearidade para todos os concelhos nesta relação entre o número de habitantes por farmácia e o poder de compra. Comparando, por exemplo Leiria com Vila Nova de Gaia, possuindo poder de compra semelhante não possuem a mesma relação de habitantes por farmácia. O que nos leva a querer que este fator não será a única determinante.

Temos que ter em conta que, para a atribuição do alvará existe uma capitação mínima de 3500 habitantes por farmácia aberta ao público. (Portaria n.º 352/2012). Aparentemente existe uma relação número de habitantes por farmácia muito superior a esse valor. Para que possam existir farmácias com boas condições financeiras, como vimos, é necessária uma maior capitação. É lógico que esta análise é uma mera possibilidade uma vez que, não tem em conta o número das farmácias com más situações económico-financeiras que possam existir nos concelhos. A existência dessas farmácias pode influenciar a oferta e a procura.

Analisemos então agora as características médias das farmácias com boa situação económico-financeira em 2014. Como referimos, iremos obter uma amostra com todas as farmácias de 2014, não considerando o seu passado:

Estratégias de Pesquisa (Pesquisa Booleana)		Resultado da pesquisa
1	CAE Rev. 3: 47730 - Comércio a retalho de produtos farmacêuticos, em estabelecimentos especializados	3025
2	Proveitos Operacionais: Todas as empresas com um valor conhecido em 2014	2177
3	Resultado Líquido do Exercício em 2014 Positivo	1747
4	EBITDA para os anos 2013 e 2014 Positivo	1511
5	Autonomia Financeira (%) em 2014; Valor Mínimo = 30%	1127
6	Rentabilidade do Capital Próprio (%) em 2014; Valor Mínimo = 1%	1057
7	Dívida Financeira Líquida/EBITDA (%) em 2014; Valor Máximo = 5%	709
8	EBITDA/Ativo em 2014; Valor Mínimo = 1%	709
9	Margem EBITDA (%) em 2014, Valor Mínimo = 1%	707

Tabela 15 - Estratégia de Pesquisa para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014 (Fonte: Elaboração Própria)

Em primeira análise visualizamos que houve um aumento do número de empresas com boa situação económico-financeira. O número de farmácias em 2010 tinha-se fixado em

594 e em 2014 tinha-se fixado em 707. Verificou-se um aumento de 19% no número de farmácias com boa situação económico-financeira.

Recordemos a perda de boa situação económico-financeira para 207 farmácias de 2010 ao longo dos últimos anos. Ou seja, existem 320 novas farmácias que não possuíam boa situação económico-financeira em 2010 (ou que poderiam até não existir) mas que possuem em 2014. Existe a possibilidade de substituição de intervenientes no mercado.

Analisando a localização e demografia para o ano de 2014 obtivemos os seguintes resultados:

<p>Localização por Região</p> <p>Ano 2014</p>					
	Nº de Farmácias	Percentagem (%)	Percentagem acumulada (%)	Nº de Habitantes	Nº de Habitantes por Farmácia
Alentejo	35	5,0	5,0	738338	21095,37
Algarve	26	3,7	8,6	441913	16996,65
Centro Portugal	145	20,5	29,1	2272578	15672,95
Lisboa e Vale do Tejo	228	32,2	61,4	2808347	12317,31
Norte Portugal	236	33,4	94,8	3632990	15394,03
Região Autónoma da Madeira	23	3,3	98,0	260000	11304,35
Região Autónoma dos Açores	14	2,0	100,0	246897	17635,5
Total	707	100,0			

Tabela 16 - Resultados sobre a Localização e Demografia para o ano de 2014 (Fonte: Elaboração Própria, Pordata (2016))

Em termos de distribuição por região verificamos uma manutenção da proporção do número de farmácias por região, apesar do aumento do número de farmácias.

O aumento do número de farmácias com boa situação económico-financeira verificou-se em todas as regiões. Isto poderá indicar uma melhoria do setor a nível nacional. Talvez uma melhoria na gestão e uma adaptação às alterações legislativas esteja na origem desta melhoria.

Constatamos que a média de habitantes por farmácia obtida foi de 15773,74. Um valor muito semelhante ao verificado em 2010. Começamos a questionar, apesar das reservas já referidas, a existência de um número ideal de habitantes por farmácia com boa situação económico-financeira.

Para a mesma avaliação por concelho obtivemos:

Localização por Concelho Ano 2014				
Concelho	Nº de Farmácias	Nº de Habitantes	Nº de Habitantes por Farmácia	Poder de Compra <i>Per Capita</i>
Lisboa	55	513064	9328,4	207,9
Porto	21	220242	10487,7	169,9
Oeiras	14	172758	12339,9	180,7
Matosinhos	13	174368	13412,9	121
Coimbra	12	136278	11356,5	130,3
Sintra	12	380345	31695,4	99,1
Braga	11	181700	16518,2	104
Almada	10	170448	17044,8	107,4
Amadora	10	175653	17565,3	103,6

Tabela 17 - Resultados sobre a Localização e Demografia em 2014 por Concelho considerando o Poder de Compra (Fonte: Elaboração Própria, Pordata (2016))

Verificamos o decréscimo do número de farmácias em Vila Nova de Gaia, Gondomar e Leiria. Nestes 3 concelhos era onde se verificava o menor poder de compra em 2010. Constatamos o aumento do número de farmácias com boas situações económico-financeiras em Braga, Sintra e Oeiras.

Decidimos verificar a evolução do poder de compra para estes novos concelhos:

Poder de Compra <i>Per Capita</i> (%)		
Ano	2009	2013
Braga	105,6	104
Oeiras	185,3	180,7
Sintra	93,3	99,1

Tabela 18 - Poder de Compra Per Capita nos Concelhos de Braga, Oeiras e Sintra (Fonte: Pordata, 2016)

Apenas no concelho de Sintra se verificou um aumento do poder de compra. Não existe um padrão no poder de compra para justificar o aumento de farmácias com melhores condições económico-financeiras nos 3 novos concelhos. Outros fatores poderão estar implícitos na causa da melhoria. No entanto podemos verificar que são centros urbanos com elevados números de habitantes.

Dimensão e Tipo de Sociedade

Após a avaliação da localização e da demografia, que são as características mais externas de uma empresa, partimos para uma análise interna das características da farmácia média.

A avaliação da dimensão e do tipo de sociedade tenta caracterizar a farmácia do ponto de vista interno, consoante a sua tipologia e dimensão.

Para isso, e utilizamos as pesquisas efetuadas anteriormente para a localização e demografia. Recorremos às demonstrações financeiras das 594 farmácias para o ano de 2010 e avaliamos quais os tipos de sociedade presentes. Vejamos:

Tipos de Sociedade Ano 2010			
	Nº de Casos	Percentagem	Percentagem acumulada
Sociedade Anónima	15	2,5	2,5
Sociedade por Quotas	270	45,5	48,0
Sociedade Unipessoal por Quotas	309	52,0	100,0
Total	594	100,0	

Tabela 19 - Tipos de Sociedades para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010 (Fonte: Elaboração Própria)

Em 2010, 52% das sociedades comerciais de farmácias eram sociedades unipessoais por quotas. Ou seja, 52% das farmácias tinham apenas um único sócio.

A segunda forma de sociedade comercial mais utilizada era a de sociedade por quotas, apresentando 45,5%. 45,5% das farmácias possuíam 2 ou mais sócios na sua composição.

As sociedades anónimas tinham uma expressão muito ligeira. Verificavam apenas 2,5% do total das farmácias.

Não existe uma predominância de nenhum tipo de sociedade comercial. No entanto poderemos criar a hipótese de o facto das sociedades anónimas serem de número reduzido estar ligado à dimensão dos volumes de negócios das farmácias. O facto de não serem tão elevados ao ponto de remunerar um elevado número de sócios, pode estar na origem. Existe maior remuneração para os sócios quanto menos sócio existirem. Poderá ser uma explicação para a preferência por Sociedades Unipessoais por Quotas.

Iremos então avaliar agora o tipo de sociedades das 707 farmácias para o ano de 2014. Vejamos:

Tipos de Sociedade Ano 2014			
	Nº de Casos	Percentagem	Percentagem acumulada
Sociedade Anónima	17	2,4	2,4
Sociedade por Quotas	296	41,9	44,3
Sociedade Unipessoal por Quotas	394	55,7	100,0
Total	707	100,0	

Tabela 20 - Tipos de Sociedades para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014 (Fonte: Elaboração Própria)

Em 2014 a distribuição dos tipos de sociedade é bastante semelhante. As Sociedades Unipessoais por Quotas representam mais de 50% do mercado. As Sociedades por Quotas representam o segundo maior grupo. As Sociedades Anónimas são de número reduzido.

Do ano de 2010 para 2014 observamos um aumento total do número de farmácias, como vimos anteriormente. Foi acompanhado de um aumento distribuído do número de farmácias por todos os tipos de sociedade.

As Sociedades Anónimas mantiveram a sua quota durante os 4 anos. No entanto as Sociedades por Quotas reduziram a sua representação (41,9%) consequente do aumento da representação das Sociedades por Quotas Unipessoais (55,7%).

Isto poderá ser justificado pelo aumento de transições de farmácias detidas a título pessoal para sociedades comerciais. Pode ainda ser justificado pelo aumento de investimento.

Caracterizaremos agora as farmácias com boa situação económico-financeira quanto à sua dimensão. Usaremos para isso a classificação por tipos de sociedade e analisaremos as características médias para cada tipo.

Vejamos o quadro:

<p>Valor Médio das Características dos Tipos de Sociedades</p> <p>Ano 2010</p>			
----- -	Capital Social (€)	Volume de Vendas (€)	Nº de Trabalhadores
Sociedade Anónima	289.439€	2.053.161€	8,4
Sociedade por Quotas	113.818€	1.552.935€	7,4
Sociedade Unipessoal por Quotas	101.246€	1.408.614€	6,43

Tabela 21 - Valor Médio das Características das Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2010 (Fonte: Elaboração Própria)

Em 2010 as Sociedades Anónimas eram as que apresentavam maior investimento pelos seus sócios, estando o seu capital social médio em quase 300 mil euros. O seu volume de vendas era também o mais elevado representando aproximadamente 2 milhões de euros.

As Sociedades por Quotas e as Sociedades Unipessoais apresentavam níveis de investimento e de volume de vendas muito semelhantes entre si. O valor do capital social ronda os 100 mil euros e o volume de vendas 1,5 milhões de euros.

Entre estes 3 tipos de sociedade difere o número médio de trabalhadores. Nas Sociedades Anónimas obtivemos uma média de 8,4 trabalhadores, nas Sociedades por Quotas 7,4 trabalhadores e nas Sociedades Unipessoais por Quotas 6,43 trabalhadores.

Observamos que nas farmácias com boa situação económico-financeira existe um valor médio de volume de vendas entre 1,5 e os 2 milhões de euros. Podemos estar perante um valor de volume de vendas ideal para a manutenção da boa situação económico-financeira.

Apesar das semelhanças entre as sociedades por quotas e as sociedades unipessoais por quotas em termos de volume de vendas, existe uma diferença na dimensão relativa ao

número de trabalhadores. Esta diferença poderá levar a uma maior rentabilidade uma vez que possivelmente existirão menos gastos com pessoal.

Verifiquemos então as características para as farmácias em 2014:

<p>Valor Médio das Características das Sociedades</p> <p>Ano 2014</p>			
	Capital Social	Volume de Vendas	Nº de Trabalhadores
Sociedade Anónima	229094,12	1786348,97	8,00
Sociedade por Quotas	107876,07	1260323,74	7,19
Sociedade Unipessoal por Quotas	109310,34	1152853,16	6,51

Tabela 22 - Valor Médio das Características para Farmácias com Boa Situação Económico-Financeira em 2014 (Fonte: Elaboração Própria)

Em 2014 verificamos uma redução em todas as características para as Sociedades Anónimas e para as Sociedades por Quotas.

Em termos de valor médio do capital social observamos um decréscimo nas sociedades anónimas e nas sociedades por quotas. Nas Sociedades Anónimas o capital social reduziu de 2,9 milhões para 2,3 milhões aproximadamente. Nas Sociedades por Quotas obtivemos uma redução de 114 mil euros para 109 mil euros.

Esta quebra poderá indiciar uma redução no investimento por parte dos sócios, derivada da incerteza do setor. Apesar do aumento do número de farmácias, o valor médio investido em cada sociedade é menor.

No entanto verificamos um aumento nas sociedades unipessoais por quotas. Isto poderá revelar um aumento de investimento em sociedades unipessoais por quotas. Poderá aqui verificar-se um ajustamento do tipo de investimento do setor. A quebra do setor poderá ter levado a um ajustamento no tipo de investimento a prosseguir. A ideia de que a

rentabilidade não será suficiente para remunerar mais do que um sócio poderá ser a justificação para o efeito.

Poderá também estar relacionado com as transições de farmácias a título pessoal para sociedades comerciais, uma vez que os sócios constituintes transitam todo o ativo já da farmácia para a sociedade comercial. Ou seja, se uma pessoa detiver a título pessoal uma farmácia e todo o seu ativo, na transição para sociedade unipessoal por quotas, o investimento do capital social será a totalidade do ativo da farmácia. Isto levará a rever em alta o valor do capital social apurado.

Em termos de volume de vendas verificou-se uma redução em todos os tipos de sociedades comerciais. Isto poderá estar relacionado com as alterações legislativas que, reduzindo a margem comercial, reduziriam naturalmente o volume de vendas.

O número médio de trabalhadores manteve-se praticamente inalterado. Isto poderá revelar a necessidade, apesar de haver uma redução no volume de vendas, de se manter o número de trabalhadores para a atividade.

No geral as farmácias em 2014 são farmácias com menores dimensões, revelando possivelmente um ajustamento às alterações do setor. No entanto, não nos podemos esquecer que existiu um aumento do número de farmácias com boas situações económico-financeiras. Apesar da diminuição da rentabilidade, continua a haver farmácias com boas situações económico-financeiras.

Capítulo 11 – Discussão de Resultados

Durante a análise proposta, algumas limitações foram encontradas.

Das aproximadamente 3000 farmácias existentes apenas conseguimos encontrar informações financeiras para 1913 farmácias. Isto poderá ser justificado pela existência de muitas farmácias ainda a título pessoal. Apenas as sociedades comerciais são obrigadas à apresentação de demonstrações financeiras. As farmácias a título pessoal não têm as demonstrações financeiras disponíveis para consulta.

Poderá também estar relacionado com o facto de algumas sociedades comerciais terem a propriedade de mais do que uma farmácia e tal não ser dissociável nas demonstrações financeiras. As demonstrações financeiras são realizadas no âmbito da sociedade comercial e não no âmbito de cada uma das farmácias.

O Código de Atividade Económica 47730 também trazia uma limitação. Algumas sociedades com esta designação não são detentoras de farmácias. Possuem estabelecimentos de venda de MNSRM. De qualquer das formas o número destas sociedades é à partida reduzido. A sua influência será diminuída.

Como verificámos, as alterações legislativas tiveram um elevado impacto no setor das farmácias comunitárias.

Em geral todo o setor verifica reduções no volume de vendas sem redução de custos operacionais, ao longo dos anos analisados. Isto origina menores lucros e menores rentabilidades.

Mas apesar das limitações, muitas foram as hipóteses levantadas neste estudo exploratório a que nos propusemos.

As farmácias com boas situações económico-financeiras conseguiram sustentar a redução destes elementos, comparativamente com as outras farmácias. O que aparenta ser o fator mais determinante na sua sustentabilidade prende-se com o grau de endividamento. De facto, as farmácias com boas situações económico-financeiras viram o seu nível de endividamento reduzido, apesar da quebra do setor em 2014. As farmácias com más situações viram em média, a sua situação de endividamento piorar.

As farmácias com más situações económico-financeiras, possuíam, em média e já em 2010, um elevado grau de endividamento. Esse grau de endividamento foi agravado até 2014. Também os seus lucros eram já mais reduzidos do que das farmácias com boas situações económico-financeiras, o que dificultaria a redução do endividamento e a sua recuperação.

A evolução positiva ou negativa das farmácias de 2010 para 2014 poderá estar relacionada fortemente ligada com o nível de endividamento verificado em 2010 e com a capacidade ou incapacidade de o corrigir, respetivamente.

Como podemos ver na caracterização de 2010 vs. 2014 houve um aumento do número de farmácias com boas situações económico-financeiras. O que leva a querer que as alterações do setor, tendo comprometido eventualmente a evolução das farmácias de 2010, não implica a insustentabilidade do setor.

Apesar da redução do volume de vendas e do volume de investimento de capital próprio, não existiram grandes diferenças no número médio de trabalhadores em farmácias com boa situação económico-financeira em 2014. O que leva a querer que, apesar de muitas farmácias não terem sobrevivido à evolução, outras terão surgido com capacidade de operar neste novo ambiente legislativo, com o mesmo quadro operacional.

Este estudo exploratório apresenta várias hipóteses de estudo para reavaliar a situação atual das farmácias. É possível partir de um pressuposto que existem condições para a sustentabilidade do setor. Apesar de uma possível dificuldade na adaptação das farmácias de 2010 ao longo dos últimos anos, parecem existir indícios de que o modelo empresarial das farmácias é sustentável.

Bibliografia

- Antão, A. A. e C.M. Grenha (2012), “Avaliação Económica e Financeira do Setor das Farmácias”, Universidade de Aveiro, <http://static.correofarmaceutico.com/docs/2012/05/17/portugal.pdf>, acedido em 14 de Junho de 2016
- Atrill, P., E. McInaney (2012), *Management Accounting for Decision Makers*, Harlow: Pearson
- Barros, P. P., B. Martins, A. Moura, “Evolução do sector das farmácias – revisitar o estudo “A situação concorrencial no sector das farmácias” de 2005” (2012), Universidade Nova de Lisboa, <https://momentoseconomicos.files.wordpress.com/2012/07/margensfarmc3a1cias2012.pdf> , acedido em 14 de Junho de 2016
- Barros, P. P. (2013), *Economia da Saúde*, Coimbra: Almedina
- Brandão, E. (2012), *Finanças*, Edição de Autor
- Brealey, R.A., S.C. Myers, F. Allen (2011), *Principles of Corporate Finance*, New York: MacGraw-Hill
- Bureau Van Dijk (2016), “Overview of Our Company”, <https://www.bvdinfo.com/en-gb/about-us/overview>, acedido em 24 de Agosto de 2016.
- Cefar (2016), “Insolvências e Penhoras de 2012 a 2016”, <http://www.revistasauda.pt/SiteCollectionDocuments/Documentos/MOPE%20Agosto.pdf> acedido em 14 de Junho de 2016
- Harrington, D.R., B. D. Wilson (1986), *Corporate Financial Analysis*, New York: Business Publications
- IAPMEI (2016) – “Regulamento PME Líder”, <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider/PME-Lider/Regulamento-PME-Lider.aspx>, acedido em 03 de Setembro de 2016
- Infarmed (2016) – “Classificação quanto à dispensa ao público”, http://www.infarmed.pt/portal/page/portal/INFARMED/MEDICAMENTOS_USO_HUMANO/PRESCRICAO_DISPENSA_E_UTILIZACAO/CLASSIFICACAO_QUANTO_A_DISPENSA, acedido em 03 de Junho de 2016

- INE (2007) – “Classificação Portuguesa das Atividades Económicas Rev.3”, Instituto Nacional de Estatística, I.P., https://www.ine.pt/ine_novidades/semin/cae/CAE_REV_3.pdf, acedido em 28 de Junho de 2016
- INE (2016) – “Estatísticas da Saúde 2014”, Instituto Nacional de Estatística, https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOEspub_boui=257402707&PUBLICACOEsmodo=2, acedido em 12 de Junho de 2016
- Jones, A.M., (2013), *Applied Health Economics*, London:Routledge
- Mesquita, A. (2011), *Direito Farmacêutico*, Lisboa: Cadavalgráfica S.A.
- Moreira, J. A. C. (2001), *Análise financeira de empresas: da teoria à prática*, Porto: Instituto do Mercado de Capitais
- MoU (2011) – “Memorandum of Understanding on Specific Economic Policy Conditionality”, Versão Traduzida, http://www.portugal.gov.pt/media/371372/mou_pt_20110517.pdf, acedido em 11 de Junho de 2016
- Nabais, C., F. Nabais (2010) - *Prática contabilística: de acordo com o sistema de normalização contabilística (SNC)*, Lisboa: Lidel
- Neves, J. C. (1995) - *Análise financeira: métodos e técnicas*, Lisboa: Texto Editora
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (2015) – “Health at a Glance 2015”, <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8115071e.pdf?expires=1475226922&id=id&accname=guest&checksum=73BA0C99854C4393C94A99CEE70D96ED>, acedido em 11 de Junho de 2016
- Palepu, K.G., P.M. Healy, V.L. Bernard (2004) *Business analysis & valuation: using financial statements*, South Western
- Pordata (2016) – “Indicadores de População Residente e Poder de Compra”, <http://www.pordata.pt/DB/Municipios/Ambiente+de+Consulta/Tabela>, acedido em 5 de Setembro de 2016
- Rodrigues, J (2011). - *Sistema de Normalização Contabilística Explicado*, Porto: Porto Editora

- Rodrigues, V., T. Ribeiro, S.Silva, H. Vasconcelos (2005) – “A situação concorrencial no sector das farmácias”, Centro de Estudos de Gestão e Economia Aplicada: Universidade Católica Portuguesa
- Ross, S.A, R.W. Westerfield, J. Jaffe (2010): *Corporate Finance*, Auckland: MacGraw-Hill
- Sistema de Informação de Classificação Portuguesa de Atividades Económicas (2016) – Perguntas Frequentes, <http://www.sicae.pt/faqs.aspx>, acedido em 3 de Setembro de 2016

Bibliografia Legislativa

- 361/CE – “Recomendação da Comissão Europeia relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas” (2003), Jornal Oficial da União Europeia, Vol. L 124/36, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=PT>, acedido em 6 de Setembro de 2016
- Aviso 15652/2009 - “Sistema de Normalização Contabilística - Estrutura Conceptual”(2009), Diário da República, 2.^a série, N.º 173, pp. 36227, http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Aviso_15652_2009_EC.pdf , acedido em 18 de Agosto de 2016
- Decreto-Lei 48547/68 - Diário da República, Série I, https://www.infarmed.pt/portal/page/portal/INFARMED/LEGISLACAO/LEGISLACAO_FARMACEUTICA_COMPILADA/TITULO_II/TITULO_II_CAPITULO_I/012_DL_48547.pdf, acedido em 11 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 157/88 - Diário da República, I série, N.º 103, pp.1860-1863, <https://dre.pt/application/file/a/373675>, acedido em 05 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 118/92 – Diário da República, I série-A, N.º 144, pp-3025-3027, <http://www.cm-smpenaguiao.pt/files/2/documentos/20080109105528856921.pdf>, acedido em 8 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 134/2005 - Diário da República, I série-A, N.º 156, pp-4763-4765, <http://www.cdf.pt/archeevo/viewer?id=1001498&FileID=106083>, acedido em 12 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 53/2007 - Diário da República, 1.^a série, N.º.48, pp. 1492-1495, <https://dre.pt/application/file/a/519156> acedido em 5 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 65/2007 - Diário da República, 1.^a série, N.º52, pp. 1613-1616, <http://www.sg.min-saude.pt/NR/rdonlyres/B9EBB192-952E-4C97-94FD-6B54A9F75A58/19953/16131616.pdf>, acedido em 5 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 307/2007 - Diário da República, 1.^a série, N.º 168, http://www.infarmed.pt/portal/page/portal/INFARMED/LEGISLACAO/LEGISLACAO_FARMACEUTICA_COMPILADA/TITULO_II/TITULO_II_CAPITULO_IV/022-A_DL_307_2007_6ALT.pdf, acedido em 11 de Junho de 2016

- Decreto-Lei 158/2009 - Diário da República, 1.^a série, N.º 133, pp.4375-4384, <https://dre.pt/application/file/a/492366>, acedido em 20 de Agosto de 2016
- Decreto-Lei 48-A/2010 - Diário da República, 1.^a série, N.º 93, pp. 1654-2, http://diretiva.min-saude.pt/wp-content/uploads/sites/2/2014/08/Decreto-Lei-48_A.2010_Reg-Comp-Medicamentos1.pdf, acedido em 5 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 112/2011 - Diário da República, 1.^a série, N.º 229, pp-5104-5108, <https://dre.pt/application/file/a/146130>, acedido em 8 de Junho de 2016
- Decreto-Lei 19/2014 - Diário da República, 1.^a série, N.º 25, pp. 968, http://www.sg.min-saude.pt/NR/rdonlyres/B9EBB192-952E-4C97-94FD-B54A9F75A58/37727/Dec_Lei19_2014.pdf acedido em 5 de Junho de 2016
- Lei 2125/1965 – “Lei de bases da propriedade da farmácia”, https://www.infarmed.pt/portal/page/portal/INFARMED/LEGISLACAO/LEGISLACAO_FARMACEUTICA_COMPILADA/TITULO_II/TITULO_II_CAPITULO_IV/lei_2125-65.pdf, acedido em 11 de Junho de 2016
- Lei 20/2010 - Diário da República, 1.^a série, N.º163, pp. 3661, http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Lei_20_2010_23Ago.pdf, acedido em 20 de Setembro de 2016
- Portaria 548/1988 – Diário da República, I série, N.º 187, pp. 3369,3370, <https://dre.pt/application/file/a/376900>, acedido em 11 de Junho de 2016
- Portaria 29/1990 – “ Regime de fixação dos preços dos medicamentos “, https://www.infarmed.pt/portal/page/portal/INFARMED/LEGISLACAO/LEGISLACAO_FARMACEUTICA_COMPILADA/TITULO_III/TITULO_III_CAPITULO_V/085_Port%2029-90.pdf, acedido em 11 de Junho de 2016
- Portaria 352/2012 - Diário da República, 1.^a série, N.º 210, pp. 6253-6259, http://sanchoeassociados.com/DireitoMedicina/Omlegissum/legislacao2012/Outubro/Port_352_2012.pdf, acedido em 11 de Junho de 2016